



مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية

تأثير تعاملات الأجانب على أداء البورصة المصرية.
طارق نوير

منظمة التجارة الحرة العربية الكبرى والتبادل
التجاري العربي البيني (1997-2004): رصد لأبرز
التطورات.

جورج حرب

انتقال تباين أسعار الأسهم بين أسواق الأسهم
دول مجلس التعاون الخليجي .
ابراهيم أنور

وقائع مؤتمر:

المؤتمر الخامس عشر لمنتدى البحوث الاقتصادية
حول "الإنصاف والتنمية الاقتصادية".
علي عبدالقادر علي

مراجعة كتاب:

"عبء الرجل الأبيض، لماذا أدت مساعدات الغرب
للآخرين إلى مزيد من الضرر وقليل من المنفعة؟".

أحمد الكواز

(ISSN - 1561 - 0411)

المجلد الحادي عشر - العدد الأول
يناير 2009

الأهداف:

- الاهتمام بقضايا التنمية والسياسات الاقتصادية في الأقطار العربية في ضوء المتغيرات المحلية والإقليمية والدولية.
- زيادة مساحة الرؤية وتوسعة دائرة المعرفة لدى صانعي القرار والممارسين والباحثين في الأقطار العربية .
- خلق حوار علمي بناء بين الباحثين والمهتمين بالاقتصادات العربية وصانعي القرار بالمنطقة.

قواعد النشر:

1. ترسل ثلاث نسخ من البحوث والدراسات ومراجعات الكتب والتقارير إلى رئيس التحرير.
 2. تنشر المجلة الأبحاث والدراسات الأصلية (باللغتين العربية والإنجليزية) والتي لم يتم نشرها سابقاً ولم تكن مقدمة لنيل درجة علمية أو مقدمة للنشر في مجلات أو دوريات أخرى.
 3. تكون الأوراق والدراسات المقدمة بحجم لا يتجاوز الثلاثين صفحة، بما فيها المصادر والجداول والرسوم التوضيحية، كما لا تزيد مراجعة الكتب والتقارير على العشر صفحات. ويشترط أن تكون البحوث والمراجعات مطبوعة على أوراق 8.5x11 بوصة (A4) مع تخطي سطر (Double Spaced) وعلى وجه واحد، وتترك هوامش من الجوانب الأربعة للورقة بحدود بوصة ونصف.
 4. تكون المساهمات مختصرة بقدر الإمكان وسهلة القراءة والإستيعاب من قبل الممارسين وصانعي القرار.
 5. يرفق الباحث ملخصاً عن البحث لا يزيد عن 100 كلمة، بحيث يكون مكتوباً باللغتين العربية والانجليزية.
 6. يكتب الباحث اسمه وجهة عمله ووظيفته على ورقة مستقلة مع ذكر عنوان المراسلة وأرقام الهاتف والفاكس والبريد الإلكتروني (إن توفر).
 7. في حالة وجود أكثر من مؤلف يتم مراسلة الإسم الذي يرد أولاً في ترتيب الأسماء.
 8. تخصص قائمة بالمراجع في آخر البحث ولا توضع فيها إلا تلك المراجع التي تم الإشارة إليها في متن الورقة أو البحث. وترتب على الشكل التالي:
- Krueger, A.O. (1992). Economic Policy Reform in Developing Countries. Blackwell, Oxford
- سن، أ.ك.، (1984) الموارد والقيم والتنمية مطبعة جامعة هارفرد، كمبريدج.
9. توضع الهوامش في أسفل الصفحة المناسبة وترقم بالتسلسل حسب ظهورها.
 10. توثق الجداول والرسوم التوضيحية المستعارة وغيرها بالمصادر الأصلية.
 11. لا تُرد الأوراق المرسله إلى المجلة سواء قبلت للنشر أو لم تقبل.
 12. تُفضل المجلة استلام البحوث على البريد الإلكتروني للمجلة jodep@api.org.kw مكتوبة ببرنامج Microsoft Word أو أي معالج كلمات حديث.
 13. يتم إشعار المؤلف بإستلام بحثه خلال إسبوعين من تاريخ إستلامه.
 14. تخضع كل المساهمات في المجلة للتحكيم العلمي الموضوعي، ويبلغ الباحث بنتائج التحكيم والتعديلات المقترحة من قبل المحكمين إن وجدت، خلال إسبوعين من تاريخ إستلام ردود كل المحكمين.
 15. يُصبح البحث المنشور ملكاً للمجلة، وتستوجب إعادة نشره في أماكن أخرى الحصول على موافقة كتابية من المجلة.
 16. جميع الآراء الواردة في المجلة تعبر عن آراء كاتبها، ولا تعبر بالضرورة عن وجهة نظر المجلة أو المعهد العربي للتخطيط.

مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية

تصدر عن المعهد العربي للتخطيط بالكويت

المجلد الحادي عشر - العدد الأول - يناير 2009

مجلة محكمة نصف سنوية تهتم بقضايا التنمية والسياسات
الاقتصادية في الأقطار العربية

الهيئة الاستشارية

حازم الببلاوي سليمان القدسي
سمير المقدسي عبدالله القويز
عبد اللطيف الحمد محمد الخجا

مصطفى النابلي

هيئة التحرير

أحمد الكواز إبراهيم أونور
إبراهيم البدوي بلقاسم العباس
التهامي عبد الخالق رياض بن جليلي
عبد الرزاق الفارس وشاح رزاق
وليد عبد مولاة يوسف جواد

رئيس التحرير
عيسى الغزالي

نائب رئيس التحرير
علي عبدالقادر علي

سكرتير التحرير
صالح العصفور

توجه المراسلات إلى :

رئيس التحرير - مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية
المعهد العربي للتخطيط

ص.ب 5834 - الصفاة 13059 الكويت

تلفون 24844061 - 24843130 (965) - فاكس 24842935 (965)

البريد الإلكتروني jodep@api.org.kw

الاشتراكات :

ثلاث سنوات	سنتين	سنة	داخل الوطن العربي :
US\$ 40	US\$ 25	US\$ 15	للأفراد
US\$ 70	US\$ 45	US\$ 25	لمؤسسات
خارج الوطن العربي :			
US\$ 70	US\$ 45	US\$ 25	للأفراد
US\$ 115	US\$ 75	US\$ 40	لمؤسسات

ثمان النسخة في الكويت : 1.5 دينار كويتي.

عنوان المجلة :

مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية

المعهد العربي للتخطيط بالكويت

ص.ب 5834 صفاة 13059 الكويت

تلفون 24844061 - 24843130 (965) - فاكس 24842935 (965)

البريد الالكتروني: jodep@api.org.kw

محتويات العدد العربية

5

افتتاحية العدد

تأثير تعاملات الأجانب على أداء البورصة المصرية.

7

طارق نوير

وقائع إجتماع:

المؤتمر الخامس عشر لمنتدى البحوث الاقتصادية
حول " الإنصاف والتنمية الاقتصادية " .

37

علي عبدالقادر علي

مراجعة كتاب:

" عبء الرجل الأبيض، لماذا أدت مساعدات الغرب للآخرين إلى مزيد
من الضرر وقليل من المنفعة؟ " .

45

أحمد الكواز

افتتاحية العدد

بصدور هذا العدد تدخل مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية العقد الثاني من عمرها. يتضمن هذا العدد ثلاث أوراق علمية بالإضافة إلى تغطية لوقائع مؤتمر وعرضا لكتاب.

في الورقة الأولى تحت عنوان "تأثير تعاملات الأجانب على أداء البورصة المصرية" يحاول طارق نوير التعرف على تأثير تعاملات الأجانب على أداء البورصة المصرية خلال الفترة من عام 2000 حتى عام 2006، حيث أظهرت نتائج القياس الكمي وجود بعض الآثار الإيجابية لدخول المستثمرين الأجانب إلى البورصة المصرية، خاصة في ما يتعلق بزيادة العوائد والسيولة فيها، رغم ما يكتنف ذلك من بعض الآثار السلبية المتمثلة في مسؤولية تعاملات الأجانب، وخاصة مبيعاتهم من الأسهم، عن تقلبات البورصة المصرية. كما تبين الورقة وجود آثار تغذية مرتدة بالنسبة لطبيعة العلاقة بين تعاملات الأجانب وتعاملات المصريين. وتقتصر الورقة على بعض التوصيات، خاصة تلك المتعلقة بالعمل على تحسين كفاءة وتنظيم البورصة المصرية من خلال ابتكار أدوات واليات تقلل من المخاطر كحدة التقلبات، وإضافة نشاط صانع السوق وضرورة توافر المعلومات الكاملة وتمائل وصولها لكافة الأطراف المتعاملين، وتطوير نظام معلومات كفوء لتتبع حركة دخول وخروج استثمارات الحافظة.

وفي ورقة ثانية تحت عنوان "منظمة التجارة الحرة العربية الكبرى (جافتا) والتبادل التجاري العربي البيئي (2004-1997): رصد لأبرز التطورات" يقوم جورج حرب برصد لأبرز التغيرات في التبادل التجاري العربي البيئي التي طرأت منذ تحرير التجارة بين الدول الأعضاء وذلك مع بروز ثلاث مناطق دون إقليمية على التجارة لم يضاعف كثافة التبادل البيئي بين الدول الأعضاء وذلك مع بروز ثلاث مناطق دون إقليمية على قدر عال من التكامل التجاري. إستعرضت الورقة التغيرات التي طرأت على هيكلية التجارة العربية البيئية منذ أواخر تسعينات القرن الماضي، حيث أظهرت المؤشرات أن تحرير التجارة بين الدول الأعضاء في الجافتا قد ترافق مع ارتفاع نسبي في تبادل السلع التي لا يتمتع العالم العربي بميزة نسبية في تصنيعها.

أما في الورقة الثالثة تحت عنوان "إنتقال تذبذب أسعار الأسهم بين أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي" فقد أوضح إبراهيم أونور أن تأثير تذبذب الاسعار غير المباشر الناجم عن وجود تكامل مشترك بين أسعار بورصات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية هو الأكثر تأثيرا على أسعار الاسهم مقارنة بالتباين الناتج من عمليات البيع والشراء المباشر في الاسواق ذاتها، الأمر الذي يؤكد أهمية تأثير المستجديات الإقليمية في دول المجلس على أداء البورصات المحلية. وتبين الورقة أن السوق الكويتي هو من أكثر الأسواق تأثيرا بالهزات التي تحدث في كل من سوق دبي المالي والسوق السعودي دون التأثير بهما بصورة مباشرة.

وفي باب وقائع المؤتمرات، يقوم علي عبد القادر علي باستعراض وقائع المؤتمر الخامس عشر لمنتدى البحوث الاقتصادية الذي عقد في القاهرة في الفترة 23-25 نوفمبر 2008 تحت عنوان ” الانصاف والتنمية الاقتصادية “. ويقوم أحمد الكواز في الأخير بمراجعة لكتاب تحت عنوان ” عبء الرجل الأبيض، لماذا أدت مساعدات الغرب للآخرين إلى مزيد من الضرر وقليل من المنفعة؟“ للمؤلف وليم إيسترلي، الذي قام بتقييم موضوعي لأداء المساعدات الخارجية من الدول الغربية للدول النامية.

نأمل أن نكون بهذا العدد قد طرحنا موضوعات تنال رضى القراء والباحثين وصانعي القرار، وأن نفتح باباً للحوار نكون من خلاله قد أدينا بعضاً من الرسالة التي انطلقت من أجلها هذه المجلة، والتي ترحب بكل المساهمات البحثية الاصلية الغنية بالنتائج التي تطرح أفاقاً للحوار البناء بين كل المهتمين بالشأن الاقتصادي العربي.

رئيس التحرير

تأثير تعاملات الأجنبي على أداء البورصة المصرية

طارق نوير

تأثير تعاملات الأجانب على أداء البورصة المصرية

طارق نوير*

ملخص

تهدف الورقة إلى التعرف على تأثير تعاملات الأجانب على أداء البورصة المصرية خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2006. وقد أظهرت نتائج القياس الكمي وجود بعض الآثار الايجابية لدخول المستثمرين الأجانب إلى البورصة المصرية، خاصة في ما يتعلق بزيادة العوائد والسيولة فيها، إلا أن هناك بعض الآثار السلبية المتمثلة في مسئولية تعاملات الأجانب - وخاصة مبيعاتهم من الأسهم - عن تقلبات البورصة المصرية. كما تبين وجود آثار تغذية مرتدة بالنسبة لطبيعة العلاقة بين تعاملات الأجانب و تعاملات المصريين. تقترح الدراسة بعض التوصيات، خاصة تلك المتعلقة بالعمل على تحسين كفاءة وتنظيم البورصة المصرية من خلال ابتكار أدوات واليات تقلل من مخاطر المتاجرة للسوق، حدة التقلبات، وإضافة نشاط صانع السوق، وضرورة توافر المعلومات الكاملة وتمائل وصولها إلى كافة الأطراف المتعاملين، وتطوير نظام معلومات كفوء لتتبع حركة دخول وخروج استثمارات الحافظة، فضلا عن إلزام البنوك التجارية بإطار تنظيمي دقيق لتسجيل الاستثمارات في الحافظة وإبلاغ البنك المركزي بها بصفة دورية.

The Impact of Foreign Trading on The Performance of Egypt's Stock Market

Tarek Nouair

Abstract

This paper analyzes the Behavior and Effects of Foreign Investors on the Egyptian Stock Market during the period from 2000 to 2006. The quantitative results showed some positive effects concerning the entry of foreign investors to the Egyptian Stock Market, especially with regard to increased Stock Price Returns and liquidity; however, there are some negative effects that are captured through the responsibility of foreign Trading in Stock Market Volatility. And it also traced the feedback effects for the relationship between foreign Trading and Egyptians Trading. The study suggests some recommendations, like: improving the efficiency and the organization of Egyptian Stock Market through innovating tools and mechanisms that would reduce the market's trading risks, volatility. And developing the role of institutions and adding market maker activity. Also, the free access of information to all the users in the Egyptian Stock Market is very critical. And forcing the commercial banks to have a precise regulatory framework for the registration of investments in the portfolio and to inform the Central Bank periodically.

* خبير اقتصادي - معهد التخطيط القومي - مصر.

مقدمة

تعتبر تدفقات رؤوس الأموال بغرض الاستثمار في الحافظة، والتي تتمثل في تعاملات الأجانب في البورصة إحدى المكونات الهامة للحساب الرأسمالي . وقد قامت مصر منذ أوائل تسعينات القرن الماضي في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي والمالي والتكيف الهيكلي باتخاذ العديد من الإجراءات لتحرير حساب المعاملات الرأسمالية في ميزان المدفوعات وإزالة القيود على المعاملات بالنقد الأجنبي ، بحيث تسمح بحرية الحركة لخروج ودخول رؤوس الأموال، وما صاحبه من وجود تعاملات معنوية للأجانب في البورصة المصرية، والتي تبلغ في الوقت الحالي حوالي 30% من إجمالي التعاملات.

وعلى الرغم مما شهدته البورصة المصرية من نمو كبير في الأعوام الأخيرة، إلا أنها تعرضت لبعض الهزات والتراجعات، وخاصة في نهاية يناير من عام 2006. وعزى بعض المحللين ذلك إلى العديد من الأسباب، من ضمنها زيادة نسبة تعاملات الأجانب في البورصة المصرية. وقد قامت العديد من الدراسات - على مستوى دول العالم - بدراسة تأثير استثمار الأجانب في البورصة، وأثر اختلاف المعلومات بين المستثمر المحلي والمستثمر الأجنبي، وتأثير ذلك في تفسير سلوك المستثمر الأجنبي والاستراتيجيات المختلفة التي يتبعها، وتأثيرها على أداء الأسواق المالية (العوائد وتقلباتها، الحجم والسيولة).

تركز الورقة الحالية على دراسة تأثير تعاملات الأجانب على أداء البورصة المصرية خلال الفترة الممتدة بين عامي 2000 و 2006. وذلك من خلال اختبار الفرضية التالية: " أن تعاملات الأجانب خلال الفترة من 2000 إلى 2006 أثرت بالسلب على أداء البورصة المصرية، وساهمت في زيادة حدة تقلباتها".

وفي سبيل تحقيق هدف الدراسة، سوف يتم تناول النقاط التالية بالتحليل: الإطار المفاهيمي لتأثير تعاملات الأجانب على أداء الأسواق المالية، تطور أداء البورصة المصرية وتعاملات الأجانب، القياس الكمي لتأثير تعاملات الأجانب على أداء البورصة المصرية والنتائج والتوصيات ومضامين السياسة.

الإطار المفاهيمي لتأثير تعاملات الأجانب على أداء الأسواق المالية

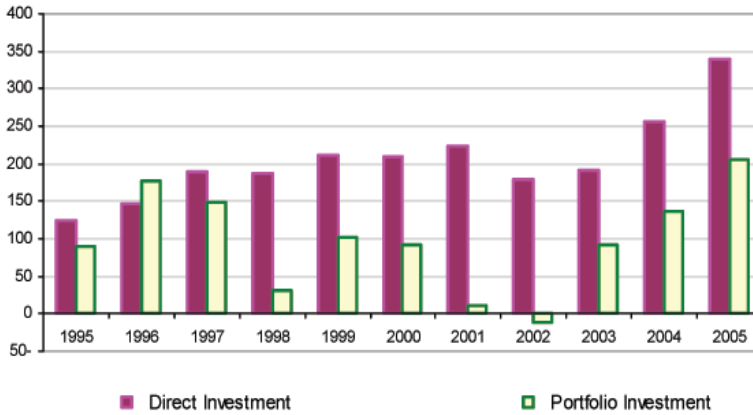
ساهم "تحرير الحساب الرأسمالي" في حرية دخول وخروج المستثمرين الأجانب من السوق المالي، الأمر الذي كان له انعكاسات ملموسة لتعاملاتهم على أداء الأسواق المالية، وتشير النظرية النيوكلاسيكية ومؤيدو تحرير الحساب الرأسمالي إلى أنه يؤدي إلى تعزيز النمو والاستقرار الاقتصادي وتقوية الأسواق المالية، استناداً إلى توافر بعض الشروط الأساسية، مثل: توفر المعلومات الكاملة عن الأسواق، تحقق شروط المنافسة الكاملة وضمناء كفاءة الأسواق الرأسمالية.

ويستند المنطق النظري وراء تحرير الحساب الرأسمالي إلى مقولة أن التحركات الحرة لرؤوس الأموال تؤدي إلى تخصيص عالي كفاء لرأس المال وتوزيع أفضل للمخاطر وتوفير فرص أفضل للربحية مما

يؤدي بالتالي إلى تعزيز النمو الاقتصادي والرفاهية (Fischer, Stanley, 1998). بينما يرى بعض المعارضين لتحرير الحساب الرأسمالي، أن عدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية وخاصة في ظل وجود تشوهات وتعرض الاقتصادات المحلية للصدمات الخارجية لن تؤدي بالضرورة إلى التخصيص الأمثل للموارد المالية (Joseph, 2000, E. Stiglitz).

ومع تزايد عملية عوالة الأسواق المالية في العقدين الماضيين وتسارع ظاهرة "التحرير المالي" فقد تعاظم دور انتقال رؤوس الأموال الأجنبية خلال عقد تسعينات القرن الماضي، حيث شكلت قيمة المعاملات المالية الرأسمالية نحو خمسة أمثال حجم التبادل التجاري. وبالنسبة للدول النامية، فقد تسارعت حركة التدفقات المالية إلى هذه الدول، فارتفعت من 323.3 مليار دولار في عام 1995 إلى 674.5 مليار دولار في عام 2005، موزعة ما بين استثمارات مباشرة واستثمارات في الحافظة واستثمارات أخرى. وعلى الرغم من أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الدول النامية والناشئة تبلغ تقريباً ضعف الاستثمار في الحافظة - شكل رقم (1) - إلا أن هذه الأخيرة تتسم بزيادة درجة التقلبات مقارنة بحركة الاستثمار الأجنبي المباشر. ففي الفترة من عام 1991 إلى عام 2002 حسب معامل الاختلاف لكل من صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة وصافي الاستثمارات في الحافظة، جاء الأول ليساوي 0.47، بينما جاء الثاني مساوياً لـ 1.33 (IMF, 2003).

شكل (1) التدفقات الرأسمالية إلى الدول النامية والناشئة خلال الفترة من 1995-2005 (بمليار دولار أمريكي)



SOURCE : Global Financial Stability Report (2006), IMF , September 2006

ومن الملاحظ أنه مع حدوث الأزمات المالية، خاصة منها تلك التي ضربت دول جنوب شرق آسيا في عام 1997، تزايد الاقتناع بأنه لا يمكن اعتبار سياسة تحرير ميزان المعاملات الرأسمالية بمفردها شرطاً كافياً لتعزيز النمو وتقليل التقلبات الاقتصادية، خاصة في ضوء الطبيعة المتقلبة لانتقال رؤوس الأموال. حيث

توصلت إحدى الدراسات التطبيقية إلى وجود علاقة ارتباط بين تحرير الدول لموازينها الرأسمالية ومعاناتها من بعض الأزمات المالية (Williamson, J, 1998). ومن ثم أعيد طرح فكرة تقييد الحساب الرأسمالي مرة أخرى بقوة، حيث لجأت الكثير من الدول النامية منذ بداية عقد تسعينات القرن الماضي إلى استخدام سياسة القيود على انتقال رؤوس الأموال، وكانت تشيلي وماليزيا من أوائل الدول التي اقتتعت بأهمية فرض قيود انتقائية على انتقال رؤوس الأموال، حيث أثبتت القيود فعاليتها في تحقيق أهداف السياسات الاقتصادية الكلية خلال فترات الأزمات (Neely, Christopher J, 1999)، هبة عبد المنعم (2006).

هذا الأمر دعا بعض الاقتصاديين في صندوق النقد الدولي إلى تفضيل البدء في تحرير التدفقات طويلة الأجل قبل التدفقات قصيرة الأجل، وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير استثمار الحافظة المالية، وأن التحرير الشامل لمعاملات وتحويلات رأس المال لا يعني التخلي عن كل القواعد والنظم المطبقة على معاملات العملة الأجنبية، بل ربما يحتاج الأمر إلى تقوية القواعد المنظمة التحوطية المتعلقة بمعاملات وتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين (باري جونسون، 1998).

ويرى بعض الاقتصاديين أن هناك بعض المخاطر المرتبطة بالاستثمارات في الحافظة، فعندما تتدفق هذه الاستثمارات للداخل بكميات كبيرة وبشكل مفاجئ، فإنها تؤدي إلى ارتفاع في سعر صرف العملة الوطنية، الأمر الذي يضر بالصادرات ويزيد من الواردات فيزداد العجز في الميزان التجاري، كما تؤدي إلى ارتفاع في أسعار الأصول والأراضي والعقارات والأصول المالية، زيادة معدل التضخم، زيادة الاستهلاك المحلي. وعندما تخرج تلك الاستثمارات على نحو مفاجئ وفي شكل موجات عاتية، فإنها تؤدي إلى انخفاض سعر صرف العملة الوطنية، وتدهور أسعار الأصول العقارية والمالية، وهبوط الأسعار وتدهور معدلات الربح، وتزايد العجز في ميزان المدفوعات، وفقدان ثقة المستثمرين الأجانب في السوق المحلي، واستنزاف الاحتياطيات الدولية للدولة خاصة إذا ما حاول البنك المركزي أن يدافع عن سعر صرف العملة الوطنية مع وجود ضغوط قوية لتدهور قيمة العملة (رمزي زكي، 1999).

ويرى اقتصادي آخر، أن هناك حاجة إلى التعامل مع تدفقات رأس المال الأجنبي بقدر أكبر من الحذر، حيث يقرر " إن كان هناك مزيج من الأضرار والمنافع للاستثمار المباشر، فإن الاستثمار في الحافظة يكون ضرره أكثر من نفعه، فهو يشبه أسراب الجراد التي تحط على الحقول الخضراء فلا تتركها إلا صعباً جرزاً، ورغم أنه يزيد من السيولة المتاحة للاقتصاد ويؤدي إلى توسيع وتعميق سوق رأس المال في البلد المتلقي، إلا أنه ينطوي على تكلفة تعقيم عالية، ويؤدي إلى تضخم أسعار الأصول المالية، ويقوض استقرار أسواق المال وأسواق الصرف" (جودة عبد الخالق، 1998).

إلا أنه بعض الدراسات على المستوى الجزئي أشارت إلى أن القيود على تدفقات رأس المال تشوه من سلوك الشركات متعددة الجنسيات، وأنها تقلل من فرص التمويل المتاحة للمنشآت، وأن تحرير أسواق

الأوراق المالية يزيد من الاستثمارات والعوائد على رأس المال ويؤدي إلى كفاءة تخصيص الاستثمارات (Kristin Forbes, 2004). كما توصلت بعض الدراسات الأخرى إلى أنه على الرغم من وجود بعض المنافع للدول النامية من جراء تحرير الحساب الرأسمالي، إلا أنها لن تستفيد كثيراً من اندماجها في الأسواق المالية العالمية، حيث قدرت منافع الرفاهية بحوالي 1% فقط زيادة في حجم الاستهلاك المحلي بها (Olivier, 2004).

وقد قامت بعض الدراسات ببحث العلاقة بين تحرير الحساب الرأسمالي وتنمية الأسواق المالية من خلال اختبار العلاقة بين الحجم والسيولة والتقلبات في أسواق المال وتحرير التدفقات الرأسمالية الدولية في 16 دولة من الأسواق الناشئة، وتوصلت الدراسة إلى أن "الأسواق المالية تميل إلى أن تصبح أكبر حجماً، وأكثر سيولة، وأكثر تذبذباً وتقلباً بعد تحرير القيود المفروضة على التدفقات العالمية للاستثمارات في الحافظة"، وأن الوصول الميسر للمعلومات المرتبطة بالشركات المدرجة في البورصات لكل من المستثمرين الأجانب والمحليين، والتزام الدول بالمعايير المحاسبية الدولية ووجود قوانين لحماية المستثمرين، كلها عوامل من شأنها تطوير أداء البورصات وتمييزها (Bacchetta, Philippe 1998)، (Ross Levine, 1996).

وتوصلت دراسة أخرى إلى أن تحرير التدفقات الرأسمالية في الحافظة يحسن من أداء أسواق المال في الدول النامية ويشجع ويحفز على إحداث النمو طويل الأجل، فضلاً عما يتحده من وجود فرص استثمارية مربحة، وفتح الأسواق المالية للمستثمرين الأجانب يؤدي إلى زيادة الضغوط نحو تطبيق أنظمة تعامل متطورة في البورصات، وتعديل الأطر التشريعية بما ينعكس على وجود تشكيلة كبيرة من الأدوات المالية. وأوضحت الدراسة أن تحرير القيود في وجه الاستثمارات في الحافظة يؤدي إلى زيادة السيولة في الأسواق المالية ولكنه يزيد من درجة التقلبات في هذه الأسواق، حيث أوضحت الدراسة أنه في 12 دولة من بين 14 دولة ناشئة تزايدت فيها سيولة البورصة بعد التحرير، وفي المقابل، هناك سبع دول من إحدى عشر دولة ارتفعت فيها تقلبات البورصة بعد التحرير (Ross Levine, 1997).

وتؤكد الدراسة السابقة على أنه في الأجل الطويل ومع الانفتاح المتزايد على الأسواق العالمية لرؤوس الأموال سوف تتخفف حدة هذه التقلبات في البورصات، فارتفاع حدة التقلبات بعد التحرير تعتبر ظاهرة مؤقتة، فضلاً عن أن هذه التقلبات لا ترتبط بالنمو طويل الأجل، في حين أن زيادة السيولة هي المحدد الهام للتسريع بعملية النمو الاقتصادي. وعليه فإن صانع السياسة يجب أن يضحى بقبول بعض التقلبات في الأجل القصير وأن يحرر القيود أمام الاستثمارات الدولية في الحافظة في سبيل توسيع الفرص المتاحة أمام التنمية الاقتصادية. وخلصت الدراسة إلى أنه يجب على صانعي السياسات في الدول الناشئة القيام باتخاذ خطوات جادة لتطوير وظائف الأسواق المالية وإزالة كافة القيود من أمامها.

وبالنسبة لنتائج الدراسات التي ركزت على بحث " سلوك تعاملات الأجانب وعلاقته بأداء البورصات " ، فقد جاءت متباينة وغير حاسمة، وإن كانت تميل بشكل كبير، إلى أن المستثمرين الأجانب قد يتسببون في زيادة حدة التقلبات في البورصات. فقد توصلت العديد من دراسات الحدث Event Studies إلى عدم وجود علاقة بين التحرير المالي والتقلبات في البورصة (Kim and Singal, 1993). وتوصلت دراسة عن البورصة المكسيكية، إلى أن دخول المستثمرين الأجانب إلى سوق الأوراق المالية يوسع من قاعدة المستثمرين ويخفض من العوائد المتوقعة ويزيد من أسعارها (Clark, J. and Berko, E., 1996). كما أوضحت دراسة عن أداء البورصة الهندية، تركيز المستثمرين الأجانب على إستراتيجيتين عند دخولهم إلى البورصة: الإستراتيجية الأولى تسمى إستراتيجية المتاجرة بالتغذية الراجعة الإيجابية (Positive- Feedback Trading (PT، والتي تعني أن المستثمر الأجنبي يقوم بشراء أو بيع الأسهم استنادا إلى ملاحظته لتطور عوائد البورصة. والإستراتيجية الثانية هي إستراتيجية القطيع (Herding (H والتي تشير إلى الموقف الذي يتصرف فيه كل المستثمرين (بالفعل أو برد الفعل) بنفس الطريقة. وقد توصلت الدراسة إلى أن صافي تعاملات الأجانب ارتبط إيجابيا بالتقلبات في عوائد البورصة الهندية، وخلصت إلى أن تحرير الحساب الرأسمالي يجب أن يصاحبه إصلاحات في الإطار التنظيمي للقطاع المالي (Paramita, Mukherjee, 2002). وكذلك في دراسة أخرى قامت بتحليل سلوك الأجانب في بورصة اسطنبول بتركيا، توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين المستثمرين الأجانب وعوائد البورصة (Adabag, 2004).

هذا بالإضافة إلى أن العديد من الأدبيات ناقشت موضوع تأثير استثمار الأجانب في البورصة، وأثر اختلاف المعلومات بين المستثمر المحلي والمستثمر الأجنبي المقيم وغير المقيم، وكذلك المستثمر الأجنبي المؤسسي والفرد. وتأثير ذلك في تفسير سلوك المستثمر الأجنبي مثل إستراتيجية المتاجرة بالتغذية الراجعة الإيجابية أو سلوك القطيع وتأثيراتها على الأسواق المالية. (Banerjee, Abhijit. 1992) (Chen, Y. 2002) ، و (Choe, Hyuk, 1999) ، و (De Long, J, 1990).

تطور أداء البورصة المصرية وتعاملات الأجانب

تشير مؤشرات أداء البورصة المصرية خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2006 ، إلى حدوث تحسن مضطرب في الاتجاه العام لها، باستثناء بعض التقلبات خلال هذه الفترة، ويوضح الجدول رقم (1) المؤشرات الرئيسية لأداء البورصة المصرية، حيث يلاحظ زيادة كل من رأس المال السوقي للشركات المقيدة، وقيمة التداول وعدد الأوراق المالية المتداولة للأسهم والسندات المقيدة، والمؤشر العام للأسعار بحوالي أربع مرات على الأقل خلال الفترة محل التحليل، كما تضاعفت نسبة رأس المال السوقي إلى رأس المال الاسمي.

جدول رقم (1) مؤشرات البورصة المصرية خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2006

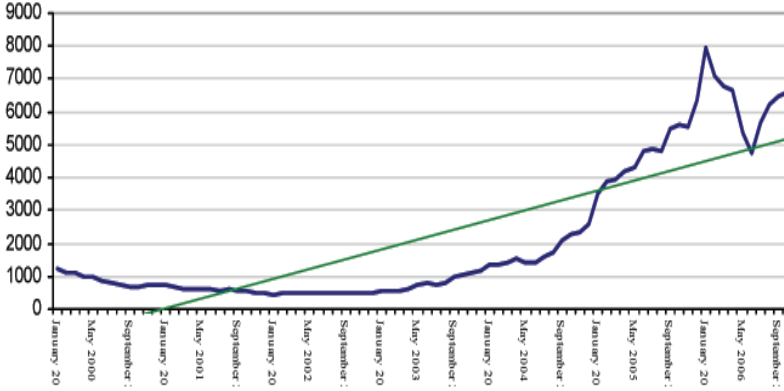
عام 2006 (يناير - أكتوبر)		عام 2005		عام 2000		البيان
رقم قياسي	القيمة	رقم قياسي	القيمة	رقم قياسي	القيمة	
414.2	496179	380.9	456278	100	119778	رأس المال السوقي للشركات المقيدة (مليون جنيه)
529.3	220951	361.4	150859.5	100	41744.6	قيمة التداول للاسهم والسندات المقيدة (مليون جنيه)
627.7	5972.3	441.3	4198.9	100	951.5	عدد الأوراق المالية المتداولة للاسهم والسندات المقيدة (مليون ورقة)
215.0	4.3	215.0	4.3	100	2	نسبة رأس المال السوقي إلى رأس المال الاسمي (%)
360.4	2256.8	357.6	2238.9	100.0	626.2	المؤشر العام للأسعار (بنط)

المصدر: الهيئة العامة لسوق المال، "بيان تطور حركة القيد والتداول بالبورصة"، مركز المعلومات، سنوات مختلفة.

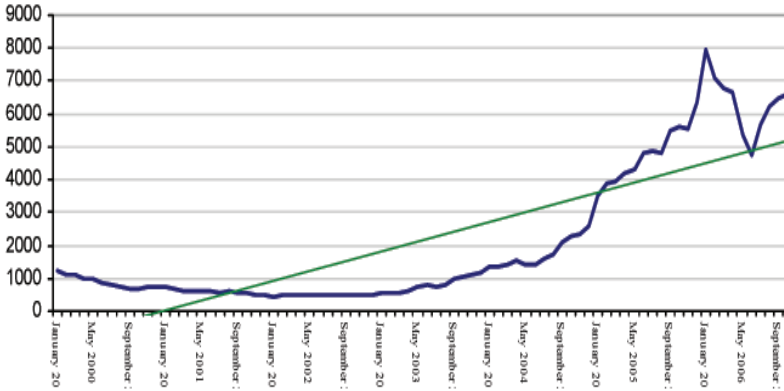
وقد ساهمت الطروحات التي تمت في إطار برنامج الخصخصة وخاصة شركات: سيدي كرير للبتروكيماويات، والإسكندرية للزيوت المعدنية (أموك)، والشركة المصرية للاتصالات، خلال الفترة محل الدراسة في حدوث زيادة كبيرة في عدد المستثمرين بالمبورصة المصرية، وارتفاع قيم التداول، وضخ سيولة كبيرة بالسوق المصري. وظهرت موجة من إعادة هيكلة المحافظ الاستثمارية للدخول في أدوات أكثر استقراراً، بحيث جاء عام 2005 من أفضل أعوام البورصة المصرية وجعل البورصة المصرية على قمة البورصات الناشئة في العالم في ذلك العام. وبفحص التطور الشهري لمؤشر البورصة (CASE 30) يلاحظ أن هناك اتجاهاً عاماً متزايداً باستثناء الهبوط العنيف الذي حدث بعد شهر يناير 2006 (الشكل البياني رقم 2). وبالنسبة لعوائد البورصة خلال الفترة محل التحليل يلاحظ أنه على الرغم من تزايدها إلا أن تقلباتها تعتبر حادة نسبياً، وذلك على النحو الذي يوضحه الشكل البياني رقم 3). وقد عزي بعض المحللين الماليين الهبوط العنيف الذي عصف بمكاسب المؤشر في نهاية يناير 2006، إلى العديد من الأسباب، منها: ارتفاع نسبة الأفراد في إجمالي قيمة التعاملات (حوالي 70%) مقابل تراجع دور المؤسسات وزيادة نسبة تعاملات الأجانب وأغلبهم من المستثمرين العرب من منطقة الخليج (والتي أصبحت لا تقل عن 30%) وعدم الاستقرار السياسي وحوادث الإرهاب (أحداث الإسكندرية وتفجيرات دهب)، وزيادة درجة ارتباط البورصة بالعالم الخارجي من خلال شهادات الإيداع الدولية في بورصة لندن لعدد من الأسهم الرئيسية، وآلية الشراء والبيع في ذات الجلسة Same Day Trading، وزيادة الاكتتاب للوفاء بزيادات رؤوس الأموال وسوء تنظيم طرح الاكتتاب (عيسى فتحي، 2005).

وقد أشار أحد التقارير الحديثة الصادرة عن صندوق النقد الدولي لتقييم الأداء الاقتصادي في مصر، إلى أن الثقة في السياسة الاقتصادية أثرت بالإيجاب على سوق المال المصري، وأن التصحيحات السلبية التي أثرت على البورصة المصرية منذ بداية عام 2006 - حيث انخفض مضاعف الربحية من 27% في يناير 2006 إلى 15% في مايو 2006 - كانت أقل من نظيرتها بالنسبة للبورصات العربية وخاصة الخليجية، ولم تؤثر بشكل ملموس على الاقتصاد، نظراً لأن رأس المال السوقي في البورصة المصرية لا يزال صغيراً نسبياً، وأن التداول يتركز في عدد محدود من الأوراق المالية النشطة، حيث تستحوذ أكبر 5 شركات في البورصة على حوالي 62% من حجم السوق، (IMF, 2006).

شكل (2) تطور مؤشر CASE_30 خلال الفترة من يناير 2000 إلى أكتوبر 2006 (نقطة)



شكل (3) تطور عوائد البورصة الشهرية خلال الفترة من فبراير 2000 إلى أكتوبر 2006



ومن خلال التعرف على حركة تعاملات الأجانب في البورصة خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2005، يلاحظ أن صافي تعاملات الأجانب قفز إلى حوالي 7 مليارات جنيه مصري في عام 2005، ويلاحظ أن نسبة تعاملات الأجانب (المشتريات أو المبيعات) تراوحت بين 15%، و 30%، وبمتوسط يدور حول 25% من إجمالي قيمة التعامل للأوراق المالية المقيدة خلال الفترة الممتدة بين عامي 2000 و 2005. وذلك على النحو الذي يوضحه الجدول رقم (2).

جدول رقم (2) تعاملات المستثمرين الأجانب في البورصة المصرية خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2005 (مليون جنيه)

السنوات	مشتريات الأجانب (1)	مبيعات الأجانب (2)	إجمالي قيمة التعامل للأوراق المالية المقيدة (3)	نسبة مشتريات الأجانب إلى إجمالي التعامل % (3)/(1)	نسبة مبيعات الأجانب إلى إجمالي التعامل % (3)/(2)	صافي تعاملات الأجانب (1) - (2)	إجمالي تعاملات الأجانب (1) + (2)
2000	11627	7565	41745	27,9	18,1	4062	19192
2001	4075	3799	24658	16,5	15,4	276	7874
2002	5130	4570	25807	19,9	17,7	560	9700
2003	5137	4339	23002	22,3	18,9	798	9476
2004	10026	9739	36134	27,7	27,0	287	19765
2005	47811	40780	150859	31,7	27,0	7031	88591

المصدر: الهيئة العامة لسوق المال، "بيان تطور حركة القيد والتداول بالبورصة"، مركز المعلومات، سنوات مختلفة.

وبمقارنة المؤشرات الأساسية للبورصة المصرية بنظيرتها للدول العربية، يلاحظ أنه على الرغم من أن البورصة المصرية تسجل المرتبة الأولى بالنسبة لعدد الشركات المدرجة بها مقارنة بباقي الدول العربية، إلا أنها تحتل المرتبة السادسة بالنسبة لكل من: حجم البورصة معبراً عنه برأس المال السوقي، وسيولة البورصة معبراً عنه بقيمة الأسهم المتداولة في عام 2005، وذلك بعد سوق الأسهم السعودي، وسوق أبوظبي للأوراق المالية، وسوق الكويت للأوراق المالية، وسوق دبي المالي، وسوق الدوحة للأوراق المالية، وذلك على النحو الذي يوضحه الجدول رقم (3).

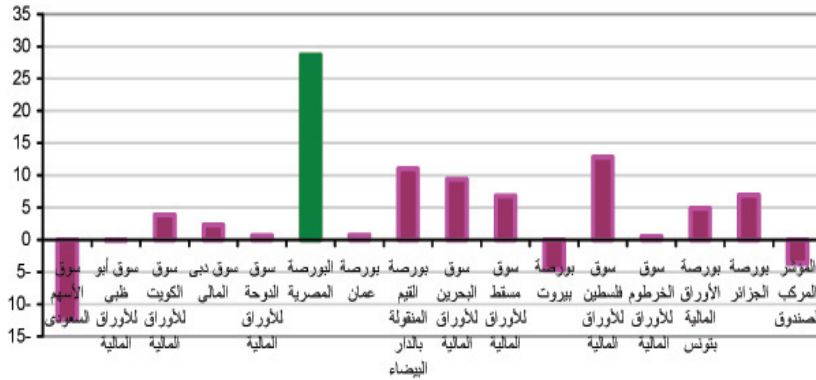
جدول رقم (3) مؤشرات أداء البورصات العربية لعام 2005

معدل دوران السهم (%)	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	قيمة التداول (مليون دولار أمريكي)	عدد الشركات المدرجة	رأس المال السوقي (مليون دولار أمريكي)	البورصات العربية
171	12281	1103583	77	646121	سوق الأسهم السعودي
22	8317	28506	59	132413	سوق أبوظبي للأوراق المالية
79	52201	97290	156	123893	سوق الكويت للأوراق المالية
98	25542	110304	30	111993	سوق دبي المالي
32	1033	28252	32	87143	سوق الدوحة للأوراق المالية
35	5310	27720	744	79508	بورصتي القاهرة والإسكندرية
63	2583	23806	201	37639	بورصة عمان
29	439	7859	54	27274	بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء
4	458	711	47	17364	سوق البحرين للأوراق المالية
28	452	3320	125	12062	سوق مسقط للأوراق المالية
19	90	923	15	4917	بورصة بيروت
47	369	2103	28	4457	سوق فلسطين للأوراق المالية
16	1731	504	49	3157	سوق الخرطوم للأوراق المالية
19	41	529	45	2821	بورصة الأوراق المالية بتونس
0	0	0	3	91	بورصة الجزائر
111	110847	1435412	1665	1290853	الإجمالي

المصدر: صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية: النشرة الفصلية"، 2006.

هذا وبمقارنة عوائد البورصة المصرية بباقي البورصات في الدول العربية، نجد أنها قد حققت أكبر معدلات ما بين الربع الثالث والربع الثاني من عام 2006، مقارنة بباقي البورصات في الدول العربية الأخرى، على النحو الذي يوضحه الشكل رقم (4).

شكل (4) عوائد البورصة المصرية مقارنة بالبورصات العربية الأخرى
(نسبة التغير المئوي في مؤشر صندوق النقد العربي بين الربع الثالث والثاني من عام 2006 (%))



المصدر: صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية: النشرة الفصلية"، 2006.

أيضا بمقارنة مدى جاذبية البورصة المصرية لجذب المزيد من الاستثمارات إليها، نجد أنه بمعياري مضاعف الربحية، ومعدل العائد على الكوبون، يعتبر الدخول إلى البورصة المصرية مربحا بشكل كبير بالمقارنة بعدد من البورصات الإقليمية، وذلك على النحو الذي يوضحه الجدول رقم (4).

جدول رقم (4) جاذبية البورصة المصرية مقارنة بعدد من البورصات الإقليمية

السوق	مضاعف الربحية		العائد على الكوبون (العائد الجاري) %	
	نوفمبر- 2005	نوفمبر- 2006	نوفمبر- 2005	نوفمبر- 2006
البحرين	32.2	14.1	1.7	4.2
مصر	19	20.9	4.7	4.1
الأردن	64	21.3	2	1
الكويت	-	20.3	-	3.2
المغرب	22.3	21.5	3.8	2.3
عمان	15.7	12.7	2.2	4.7
قطر	-	13.6	-	2.5
السعودية	102.9	56.2	1.3	2.5
الإمارات	-	14.4	-	2.1
تركيا	15.6	16.8	1.9	2.2

المصدر: وزارة المالية، "التقرير المالي الشهري"، ديسمبر 2006.

التحليل القياسي لاختبار تأثير تعاملات الأجنبي على أداء البورصة المصرية

يتأثر أداء البورصة المصرية، بالعديد من العوامل، مثل الاستقرار الاقتصادي والسياسي، وأدوات السياسة النقدية، مثل: التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة على الدولار الأمريكي، وسعر الفائدة على الجنيه المصري. ولكن نظراً لارتباط هذه المتغيرات بعمليات الأجنبي والمصريين، فقد تم الاقتصار على تحليل أثر تعاملات المصريين والأجنبي على أداء البورصة المصرية، نظراً لأن هذه الأخيرة بطبيعتها الحال سوف تعكس أثر كافة المتغيرات على أداء البورصة المصرية. لذا يتناول هذا الجزء من الدراسة تحديد الأثر الكمي لعمليات الأجنبي على أداء البورصة المصرية، وذلك من خلال صياغة علاقات غير هيكلية وتقديرها قياسياً، حيث يتم أولاً استعراض لتوصيف النموذج ومنهجية التقدير، ثم يتبعه توصيف البيانات وتجهيزها، وأخيراً يتم تحليل النتائج المستمدة من القياس الكمي.

المنهجية والنموذج القياسي المستخدم

لاختبار فرضية الدراسة، وبيان تأثير تعاملات الأجنبي على أداء البورصة المصرية فإنه سوف يتم اختبار أثر تعاملات الأجنبي على كل من: عوائد البورصة، التقلبات في عوائد البورصة وسيولة البورصة. وذلك من خلال الصيغة القياسية التالية :

$$STOCK_Performance_t = B_0 + B_1FPT_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

حيث تشتمل مصفوفة المتغيرات التابعة المعبرة عن أداء البورصة المصرية STOCK__Performance على ثلاثة متغيرات: عوائد البورصة المصرية، التقلبات في عوائد البورصة المصرية وسيولة البورصة، ويمثل المتغير المفسر تعاملات الأجنبي FPT_t ، وذلك على النحو الذي سوف يرد تفصيله في الجزء التالي. كذلك سوف يتم فحص العلاقة السببية أو التبادلية بين تعاملات الأجنبي FPT_t ، وعمليات المصريين EPT_t في البورصة المصرية، من خلال اختبار سببية جرانجر طبقاً للصيغة القياسية الثنائية لنموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR) Vector autoregression model المعدلة بعد تصحيح الخطأ (Vector Error Correction (ECM)، وذلك على النحو التالي :

$$\Delta FPT_t = \mu_0 + \sum_{j=1}^m a_{0,j} \Delta FPT_{t-j} + \sum_{j=1}^m b_{0,j} \Delta EPT_{t-j} + \lambda_0 \varepsilon_{0,t-j} + Z_{0,t} \quad (2)$$

$$\Delta EPT_t = \mu_1 + \sum_{j=1}^p a_{1,j} \Delta EPT_{t-j} + \sum_{j=1}^q b_{1,j} \Delta FPT_{t-j} + \lambda_1 \varepsilon_{1,t-j} + Z_{1,t} \quad (3)$$

تجهيز البيانات المستخدمة

تم استخدام بيانات شهرية عن تطور مؤشر البورصة case 30 خلال الفترة من يناير 2000 إلى أكتوبر 2006 (82 مشاهدة شهرية)، وذلك لحساب عوائد وتقلبات البورصة المصرية⁽¹⁾. بالإضافة إلى مؤشرات تعبر عن تعاملات الأجانب والمصريين - المشتريات والمبيعات - خلال نفس الفترة، فضلاً عن مؤشر سيولة البورصة، وذلك على النحو التالي:

- المتغيرات التابعة

للتعبير عن أداء البورصة المصرية، طبقاً لما استقرت عليه الأدبيات، فإنه سوف يتم استخدام المؤشرات التالية:

1. مؤشر عوائد البورصة الشهرية (Monthly Stock Market Returns)
2. التقلبات في عوائد البورصة الشهرية (Stock Market Volatilities)
3. سيولة البورصة (Stock Market Liquidity)

• بالنسبة لمؤشر عوائد البورصة الشهرية، تم حسابه - كنسبة للتغير- من خلال طرح لوغاريتم مؤشر CASE_30 للشهر الحالي من الشهر السابق له، وذلك طبقاً للصيغة التالية المتعارف عليها في أدبيات البورصة (Campbell, Lo and Mackinley, 1997):

$$R_M = (\ln P_M - \ln P_{M-1})$$

حيث R_M ، يعبر عن العوائد الشهرية للبورصة، والمتغير P_M عن المؤشر الشهري CASE 30.

• وبالنسبة لمؤشر التقلبات في عوائد البورصة الشهرية، فقد تم حسابه من خلال إيجاد الانحراف المعياري البسيط للعوائد اليومية للبورصة لكل شهر من أشهر التحليل، طبقاً للصيغة التالية:

$$\sigma_M = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (r_M - \mu)^2}$$

• وفيما يتعلق بمتغير سيولة البورصة الشهري، فقد تم التعبير عنه بنسبة إجمالي قيمة الأسهم المتداولة إلى رأس المال السوقي الشهري.

- المتغيرات المفسرة، وتشمل:

O تعاملات الأجانب في البورصة المصرية

1. المشتريات الشهرية للأجانب من الأسهم المتداولة في البورصة.
2. المبيعات الشهرية للأجانب من الأسهم المتداولة في البورصة.
3. إجمالي التعاملات الشهرية للأجانب (المشتريات + المبيعات).

O تعاملات المصريين في البورصة المصرية

1. المشتريات الشهرية للمصريين من الأسهم المتداولة في البورصة.
2. المبيعات الشهرية للمصريين من الأسهم المتداولة في البورصة.
3. إجمالي التعاملات الشهرية للمصريين (المشتريات + المبيعات).

يوضح الجدول رقم (5) أهم المقاييس الإحصائية الوصفية للمتغيرات الداخلة في النموذج، حيث يلاحظ أن تعاملات المصريين، سواء بالنسبة لإجمالي التعاملات، أو بالنسبة للمشتريات أو المبيعات تعتبر أكبر حجماً وأكثر تشتتاً من تعاملات الأجانب.

جدول رقم (5) أهم المقاييس الإحصائية الوصفية للمتغيرات الداخلة في النموذج

المقاييس الإحصائية	عوائد البورصة	التقلبات في عوائد البورصة	سيولة البورصة (%)	تعاملات الأجانب (مليون سهم)	تعاملات المصريين (مليون سهم)	مشتريات المصريين (مليون سهم)	مشتريات الأجانب (مليون سهم)	مبيعات الأجانب (مليون سهم)	مبيعات المصريين (مليون سهم)
الوسيط الحاسبي Mean	0.02	0.02	0.02	72.02	325.20	160.95	37.66	34.36	164.25
الوسيط Median	0.01	0.02	0.02	33.81	214.27	106.00	17.35	15.37	106.28
الحد الأعلى Maximum	0.20	0.06	0.07	366.39	1567.92	728.51	238.64	150.80	839.41
الحد الأدنى Minimum	-0.17	0.00	0.01	5.55	67.34	34.57	2.65	2.90	32.77
الانحراف المعياري Std. Dev.	0.08	0.01	0.01	83.94	321.67	156.78	46.91	38.58	165.29
معامل الإلتواء Skewness	0.10	2.14	1.29	1.86	2.03	1.93	2.23	1.61	2.13
معامل التفرطح Kurtosis	2.66	12.75	4.41	5.71	6.75	6.18	7.98	4.38	7.39
عدد المشاهدات Observations	80	80	80	80	80	80	80	80	80

ولتجهيز المتغيرات الداخلة في النموذج القياسي (التابعة والمفسرة)، فقد تم اختبار سكون السلاسل الزمنية من خلال إجراء اختبار ديكي - فولر الموسع (ADF) لجذر الوحدة⁽²⁾. حيث تبين أن المتغيرات التابعة جاءت متكاملة - ساكنة - من الدرجة (صفر). بينما جاءت المتغيرات المستقلة غير ساكنة، لذا تم إيجاد الفروق الأولى لـ لوغاريتم القيم لها لإزالة خصائص عدم السكون وجعلها ساكنة Stationary من الدرجة الأولى)، وذلك على النحو الذي يوضحه الجدول رقم (6)⁽³⁾.

جدول رقم (6) نتائج اختبار جذور الوحدة (سكون السلاسل الزمنية- ديكي فولر الموسع)⁽⁴⁾ (ADF)

إحصائية ديكي فولر الموسع		المتغيرات
المستويات المطلقة	الفروق الأولى	
-6.36	-	عوائد البورصة الشهرية
-5.51	-	التقلبات في عوائد البورصة
-3.76	-	لوغاريتم سيولة البورصة
-2.01	-13.4	لوغاريتم إجمالي تعاملات المصريين
-2.72	-15.2	لوغاريتم إجمالي تعاملات الأجانب
-2.00	-13.5	لوغاريتم مشتريات المصريين
-3.04	-15.3	لوغاريتم مشتريات الأجانب
-2.06	-13.3	لوغاريتم مبيعات المصريين
-2.70	-14.8	لوغاريتم مبيعات الأجانب

القيمة الحرجة لاختبار (ADF) عند مستوى معنوية: 1%، 5%، 10% هي: -3.51، -2.90، -2.59.

نتائج القياس الكمي

أظهر اختبار سكون المتغيرات الداخلة في التحليل أن هناك اختلاف في درجة التكامل بين المتغيرات التابعة والمفسرة، لذا فإنه لم يكن ممكناً إجراء اختبار التكامل المشترك Cointegration بين المتغيرات المستقلة والتابعة، وعليه فقد تم استخدام طريقة انحدار المربعات الصغرى العادية (OLS) لقياس تأثير تعاملات الأجانب على أداء البورصة المصرية - بعد إزالة عدم السكون للمتغيرات المفسرة - كما تم تشغيل المعادلات السابقة بواسطة حزمة البرامج Eviews.

تأثير تعاملات الأجانب على عوائد البورصة وتقلباتها

أظهرت نتائج القياس من خلال إجراء ثلاث معادلات انحدار متعدد لقياس تأثير تعاملات الأجانب على عوائد البورصة المصرية خلال الفترة محل الدراسة، معنوية إحصائية للمتغيرات التالية: إجمالي تعاملات الأجانب في الفترة الحالية، مشتريات الأجانب في الفترة الحالية ومبيعات الأجانب في الفترة الحالية وذلك عند مستويات معنوية تتراوح بين 5%، و 10%، كما أظهر التحليل أيضاً أن متغيرات تعاملات المصريين متمثلة بمبيعات المصريين في الفترة الحالية، وكل من إجمالي تعاملات المصريين السابقة، ومبيعات ومشتريات المصريين السابقة، لها تأثير معنوي على عوائد البورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية قدره 5%. وقد جاء متغير عوائد البورصة بفترة إبطاء واحدة معنوية في معظم معادلات القياس بما يتفق مع معظم الأدبيات والدراسات التطبيقية التي تناولت تحليل سلوك عوائد البورصة (حيث الأخبار الجيدة تفضي إلى أخبار جيدة جديدة والعكس صحيح) وذلك على النحو الذي يوضحه الجدول رقم (م1) في الملاحق.

وبالنسبة لفحص مدى معنوية تأثير المتغيرات المعبرة عن تعاملات الأجانب على التقلبات في عوائد البورصة المصرية، اتضح معنوية المتغيرات التالية: إجمالي تعاملات الأجانب بفترة إبطاء واحدة، ومبيعات

الأجانب بفترة إبطاء واحدة، وذلك عند مستوى معنوية قدره 5%. هذا بالإضافة إلى أن متغير التقلبات السابقة لعوائد البورصة بفترة إبطاء واحدة أظهر دوماً معنوية كبيرة في تأثيرها على التقلبات الحالية لعوائد البورصة. ولم يظهر أي تأثير معنوي لتعاملات المصريين على تقلبات عوائد البورصة، وذلك على النحو الذي يوضحه الجدول رقم (م 2) في الملاحق.

تأثير تعاملات الأجانب على سيولة البورصة المصرية

أظهرت النتائج المرتبطة بقياس تأثير تعاملات الأجانب على سيولة البورصة المصرية خلال الفترة محل الدراسة، معنوية المتغيرات التالية: إجمالي تعاملات الأجانب الحالية، مشتريات الأجانب الحالية ومبيعات الأجانب الحالية. كما أظهرت تعاملات المصريين الحالية (المشتريات، المبيعات وإجمالي التعامل) تأثيراً معنوياً واضحاً على سيولة البورصة المصرية. وأظهر متغير سيولة البورصة بفترة إبطاء تأثيراً معنوياً كبيراً على السيولة الحالية للبورصة، وذلك على النحو الذي يوضحه الجدول رقم (م 3) في الملاحق.

اختبار علاقة السببية بين تعاملات الأجانب وتعاملات المصريين في البورصة المصرية

وفقاً لنتائج التحليل السابق، تبين أن بعض المتغيرات المعبرة عن كل من تعاملات المصريين والأجانب أظهرت تأثيراً معنوياً على كل من عوائد وسيولة البورصة خلال فترة التحليل، وبناءً عليه، فإنه يجب التعرف على جوهر علاقة السببية لكل من المتعاملين على الآخر، وما إذا كانت تعاملات الأجانب تقود تعاملات المصريين أم العكس هو الصحيح؟. لذا فقد تم إجراء اختبار السببية لجرانجر بين كل من المتغيرات الستة التالية: إجمالي تعاملات الأجانب، إجمالي تعاملات المصريين، مشتريات المصريين، مشتريات الأجانب، مبيعات المصريين ومبيعات الأجانب.

ونظراً لأن المتغيرات الداخلة في النموذج جاءت متكاملة من الدرجة الأولى - على النحو الذي أوضحه تحليل السكون السابق - لذا يمكن تحليل مدى وجود تكامل مشترك بينهما من خلال إجراء اختبار Granger- Engle test، الذي تبين منه أن متغيرات تعاملات الأجانب والمصريين تتسم بخاصية التكامل المشترك، حيث جاءت سلسلة البواقي ساكنة من الدرجة (صفر) لكل زوج من المتغيرات السابقة.

وعليه فإن النموذج الملائم لاختبار السببية لجرانجر يتمثل في الصيغة القياسية الثنائية لنموذج متجه الانحدار الذاتي Vector autoregression model (VAR) المعدلة بحد تصحيح الخطأ Vector Error Correction (ECM)، وفقاً للصيغة التي تم ذكرها في جزء المنهجية.

يوضح الجدول رقم (7) نتائج الاختبار طبقاً للصيغة السابقة، فمن خلال فحص إحصائية F لعلاقات الثلاث المختلفة. حيث يتبين أن هناك آثار تغذية مرتدة Feed Back Effects بين تعاملات

الأجانب وتعاملات المصريين بأشكالها المختلفة، حيث كل منهما يسبب الآخر، وهي من الدلائل الشائعة في تحليل التعاملات في البورصات. وبمعنى آخر فإنه طبيعة العلاقة بين تعاملات كل من المصريين والأجانب يغلب عليها طبيعة العلاقة التبادلية⁽⁵⁾.

جدول رقم (7) نتائج اختبار السببية لجرانجر المستند إلى نموذج تصحيح الخطأ بين تعاملات المصريين والأجانب في البورصة المصرية

إحصائية F (الفجوة الأولى والثانية) ⁽⁶⁾	فرض العدم
6.38 (0.000)	تعاملات الأجانب لا تسبب تعاملات المصريين
10.79 (0.000)	تعاملات المصريين لا تسبب تعاملات الأجانب
6.24 (0.000)	مشتريات الأجانب لا تسبب مشتريات المصريين
9.78 (0.000)	مشتريات المصريين لا تسبب مشتريات الأجانب
6.74 (0.000)	مبيعات الأجانب لا تسبب مبيعات المصريين
11.9 (0.000)	مبيعات المصريين لا تسبب مبيعات الأجانب

القيمة الحرجة لإحصائية F عند درجات حرية (K) للسطح، ودرجات حرية (N-K+1) للمقام (5، 73) = 2.29 ، 3.17 ، عند مستويي معنوية 5%، 1% على الترتيب، وتعتبر القيم بين الأقواس عن قيمة الاحتمال (P).

النتائج والتوصيات ومضامين السياسة

يتناول هذا الجزء أبرز النتائج التي توصلت إليها الدراسة، كما يستعرض بعض التوصيات لتعظيم الاستفادة، والتقليل من بعض الآثار السلبية الناجمة عن تعاملات الأجانب في البورصة المصرية، وذلك على النحو التالي:

1. أظهر التحليل الكمي وجود بعض الآثار الإيجابية لدخول المستثمرين الأجانب إلى البورصة المصرية وخاصة في ما يتعلق بزيادة العوائد والسيولة بها، إلا أن هناك بعض الآثار السلبية المتمثلة في مسئولية تعاملات الأجانب، وخاصة مبيعاتهم من الأسهم إلى حد ما عن تقلبات البورصة المصرية.
2. أظهر التحليل الكمي أيضاً أن هناك آثار تغذية مرتدة Feed Back Effects - علاقة تبادلية - بالنسبة لطبيعة العلاقة بين تعاملات الأجانب وتعاملات المصريين بأشكالها المختلفة، حيث أن كلا منهما يسبب الآخر.
3. على الرغم من أن دخول المستثمرين الأجانب إلى البورصة المصرية لا يخلو من منافع، حيث يمكن الاستفادة من خبرات المؤسسات المالية والمعرفة الفنية لهم know how، وتدريب الكوادر الوطنية

في المؤسسات المالية الأجنبية للتعرف على أساليب فنية متقدمة في تحليل أداء البورصات. إلا أنه يجب العناية والتركيز في الفترة القادمة على التنظيم الداخلي للبورصة المصرية من خلال ابتكار أدوات وآليات تقلل من مخاطر المتاجرة للسوق وحدة التقلبات صعوداً وهبوطاً، وتمتية الدور المؤسسي بالسوق وإضافة نشاط صانع السوق أو المتخصصين بما يساهم في تحقيق التوازن للسوق، وتفعيل سوق السندات، وتقليل تكلفة التعاملات وتسييل الأوراق المالية، وإعادة النظر ومراجعة آليات البيع والشراء في نفس جلسة التداول والشراء الهامشي، وكذلك تنظيم عملية الاكتتاب بما لا يؤثر بالسلب على سيولة البورصة وحجم التعاملات، والعمل على رفع ثقافة التعامل في البورصة وخاصة في ما يتعلق بمزايا الاستثمار طويل الأجل، وتوعية المتعاملين في البورصة بمخاطر إستراتيجية القطيع.

4. ضرورة تطوير نظام معلومات كفوء لتتبع حركة دخول وخروج استثمارات الحافظة، وفترة مكوث وتحويل الأموال الناجمة عن تعاملات الأجانب، وإعداد قائمة بالمضاربين والمقامر من منهم، وإلزام البنوك التجارية بإطار تنظيمي دقيق لتسجيل الاستثمارات في الحافظة وإبلاغ البنك المركزي بها بصفة دورية.

5. إن السؤال الأساسي الذي يهم متخذي القرار، هو "هل تفرض مصر في الوقت الراهن قيوداً على تدفقات الاستثمار في الحافظة وعلى تعاملات الأجانب في البورصة؟" يعتقد الباحث أن الإجابة هي بالنفي. صحيح أن تعاملات الأجانب قد تتسبب في تقلبات البورصة بما يساهم في انهيار الأسعار بالبورصة ويضر بمصالح صغار المستثمرين، فضلاً عن أن خروجهم المفاجئ سوف يضغط على سوق الصرف. إلا أنه من الصعب في الوقت الحالي فرض قيود على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية خاصة في ظل المناخ العالمي السائد وتعهد مصر بالانفتاح على العالم في إطار برامج الإصلاح الاقتصادي الجارية. فهذا الأمر قد يعطي إشارات سلبية للمستثمرين الأجانب، هذا بالإضافة إلى أن الوضع الحالي المتعلق بتعاملات الأجانب في البورصة المصرية ليس خطيراً، خاصة وأن نسبة الاستثمارات في الحافظة لا تشكل وزناً كبيراً في الحساب الرأسمالي، وأن نسبة تعاملات الأجانب لم تزد حتى الآن عن 30% سنوياً في المتوسط، فضلاً عن أن تعاملات الأجانب تتم بمعظمها من خلال مؤسسات على عكس تعامل المصريين⁽⁷⁾، كما أن سوق المال المصري لم يشهد حالات كبيرة ومتكررة لخروج وقرار الأجانب منه. كذلك فإن هناك الآليات المتاحة حالياً أمام التنفيذيين بالبورصة المصرية (الحدود السعرية - الوقف المؤقت للتعاملات) فضلاً عن التكاليف الكبيرة المصاحبة لفرض القيود نتيجة متطلباتها من الأطر التنظيمية والإدارية والآليات مواجهة التحايل عليها، قد لا توثي ثمارها في بعض الأحوال⁽⁸⁾.

6. يمكن قبول بعض التقلبات الحادثة في البورصة المصرية، على أن تصحح الأوضاع نفسها في الأجل الطويل بعد إتمام تنظيم البورصة وإدخال الآليات وأدوات تؤدي إلى تعميقها ونضجها. ومن ثم لا يتوجب اللجوء إلى القيود إلا في حالة الخطر والضرورة القصوى، وكحل أخير بعد استنفاد كل الجهود المطلوبة لتنظيم وتطوير البورصة، حيث أنه لا يزال ممكناً احتواء تعاملات الأجانب من خلال التنظيم الجيد للبورصة.

7. هناك مجالات بحثية إضافية يجب القيام بها - حال توفر سلاسل زمنية من البيانات التفصيلية - للتمييز بين المستثمر الأجنبي المقيم وغير المقيم، والمستثمر الأجنبي الفرد والمؤسسة، حيث أن مثل هذا التمييز يمكن أن يساعد بشكل كبير على فهم سلوك المستثمرين، وكذلك للتعرف على تأثير تفاوت المعلومات لدى المستثمرين الأجانب على استراتيجيات المتاجرة المتبعة مثل المتاجرة بالتغذية المرتدة الإيجابية أو طبقاً لسلوك القطيع.
8. وختاماً فإن الدراسة ترى أن تأثير تعاملات الأجانب على أداء البورصة المصرية يحكمه ثالث (تحرير وتقييد الحساب الرأسمالي، التنظيم الداخلي للبورصة وسلوك تعاملات الأجانب أنفسهم) والتحدي الحقيقي الذي ينبغي مواجهته، هو الكيفية التي يمكن من خلالها تحويل تعاملات الأجانب في البورصة المصرية إلى استثمار طويل الأجل.

الهوامش

- (1) يرجع سبب اختيار فترة التحليل من عام 2000 إلى عام 2006، إلى أنها تعد من الفترات النشطة للبورصة المصرية، التي شهدت فيها حركة كبيرة لتعاملات الأجانب، فضلاً عما تعرضت له البورصة المصرية من تقلبات صعوداً وهبوطاً.
- (2) يعبر عن صيغة ADF بعد إضافة الثابت أو المقطع b_0 كالتالي:

$$\Delta y_t = b_0 + b_1 y_{t-1} + \sum a_j \Delta y_{t-j} + \epsilon_t$$

وفي هذه الحالة يصبح الفرض الصفري $H_0: b_1 = 0$ ، والفرض البديل: $H_1: b_1 \neq 0$ ، ويتم قبول الفرض عندما تكون القيمة المحسوبة (قيمة T) من اختبار ديكي فولتر المطور أقل من القيمة الحرجة المناظرة، التي تظهر مع نتائج الاختبار، وفي هذه الحالة تكون السلسلة غير ساكنة ولا تصلح لاستخدامها في التقدير. بينما يتم قبول الفرض البديل بحيث تكون المتغيرات خالية من جذر الوحدة عندما تكون قيمة T المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، بمعنى أن السلسلة الزمنية تكون ساكنة ويمكن استخدامها في التقدير مباشرة.

(3) إن إيجاد الفروق الأولى للمتغيرات يعتبر أحد الحلول لإزالة خصائص عدم السكون، وخاصة إزالة الاتجاه العام.

(4) تم إجراء اختبار Phillips-Perron Test، وجاءت النتائج متشابهة لاختبار ديكي فولر المطور.

(5) نظراً لأن F المحسوبة أكبر من F الجدولية، لذا يتم رفض الفرض بعدم وقبول الفرض البديل.

(6) تم تحديد الفجوات المثلى لاختبار سببية جرانجر من خلال تطبيق معيار: Akaike Final Prediction Error (FPE) الذي يحدد الفجوات الزمنية المثلى، حيث جاءت الفجوة السادسة هي أمثل الفجوات الزمنية التي تضمن عدم ارتباط البواقي ذاتياً، إلا أنه تم تفضيل اختيار الفجوتين الأولى والثانية لملاءمتها مع طبيعة التعاملات قصيرة الأجل للبورصة المصرية. وفي كلتا الحالتين فقد جاءت النتائج متشابهة.

(7) على سبيل المثال، يلاحظ أنه في يوم 2007/2/1 شكلت تعاملات المؤسسات الأجنبية حوالي 75% من إجمالي تعاملات الأجانب، في حين بلغت نسبة تعاملات المؤسسات المصرية حوالي 10% من إجمالي تعاملات المصريين.

(8) جدير بالذكر أنه حتى في أيام الهبوط الحادة للبورصة المصرية، لم يخرج المستثمرون الأجانب منها بشكل كامل، فعلى سبيل المثال، يلاحظ أنه في يومي 14 مارس 2006، و 14 يونيو 2006، سجلت تعاملات الأجانب صافي مشتريات موجب (معنى أن مشترياتهم تجاوزت مبيعاتهم من الأسهم).

المراجع

- الهيئة العامة لسوق المال، "بيان تطور حركة القيد والتداول بالبورصة"، مركز المعلومات، سنوات مختلفة.
- باري جونسون، (1998)، "تسلسل الإجراءات لتحجير حساب رأس المال"، مجلة التمويل والتنمية.
- جودة عبد الخالق، (1998)، "الاقتصاد المصري والدروس المستفادة من أزمة المكسيك"، مجلة مصر المعاصرة.
- رمزي زكي، (1999)، العولة المالية: الاقتصاد السياسي لرأس المال الدولي الناشر: دار المستقبل العربي.
- صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية: النشرة الفصلية"، 2006.
- عيسى فتحي، (2006)، دعم البورصة المصرية "ورقة عمل قدمت إلى لقاء الخبراء بمعهد التخطيط القومي".
- وزارة المالية، "التقرير المالي الشهري"، ديسمبر 2006.
- هبه عبد المنعم علي، (2006)، "فاعلية القبود على انتقالات رؤوس الأموال في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، 2006.
- Bacchetta, Philippe and Wincoop, Eric Van (1998). "Capital flows to emerging markets: liberalization, overshooting, and volatility", National Bureau of Economic Research, Working Papers No. 6539.
- Banerjee, Abhijit. (1992). "A Simple Model of Herd Behavior", Quarterly Journal of Economics, vol. 107.
- Chen, Y. (2002) Domestic Investors' Herding Behavior in Reaction to Foreign Trading, 2002 National Taiwan University International Conference in Finance.
- Choe, Hyuk, Bong-Chan Kho, and René M. Stulz (1999), "Do Foreign Investors Destabilize Stock Markets? The Korean Experience in 1997", Journal of Financial Economics, Vol. 54.
- Clark, J. and Berko, E. (1996), "Foreign Investment Fluctuations and Emerging Market Stock Returns: The Case of Mexico", Research Paper from Federal Reserve Bank of New York, November 1996, Number 9635.
- Dahel, R. and B. Laabas. (1998), "The Behavior of Stock Prices in the GCC Markets." Paper presented at the ERF Fifth Annual Conference, August 31-September 2, Tunis, Tunisia.

De Long, J. Bradford, Andrei Shleifer, Lawrence H. Summers, and Robert J. Waldmann. (1990). "Positive Feedback Investment Strategies and Destabilizing Rational Speculation," Journal of Finance, vol. 45, No. 2.

Fischer, Stanley, (1998) "Capital Account Liberalization and the Role of the IMF", Princeton Essays in International Finance, No. 207, Princeton University.

IMF, (2003), "Global Financial Stability Report : Market Developments and Issues", Washington: International Monetary Fund.

IMF, (2006) "Arab Republic of Egypt: 2006 Article IV Consultation—Staff Report", International Monetary Fund.

John Y. Campbell and others (1997), "The Econometrics of Financial Markets", Princeton University Press, New York University.

Kim, E. H. and Singal, V. (1993). "Opening Up of Stock Markets by Emerging Economies: Effect on Portfolio Flows and Volatility of Stock Prices", In Stijn Claessens and Sudarshan Gooptu eds., Portfolio Investment in Developing Countries. World Bank Discussion Paper 228, Washington DC.

Kristin Forbes, (2004) "Capital Flows to Emerging Markets: The Myths and Realities", Council of Economic Advisers & MIT, Dallas Federal Reserve Bank.

Levine, Ross and Sara Zervos. (1996), "Capital Control Liberalization and Stock Market Development ", Policy research working paper 1622 , The World Bank.

Levine, Ross (1997), "Stock Markets, economic development, and Capital Control Liberalization and", investment company institute , perspective , vol.3 , no.5 , December.

Murat Can Adabag, "Behavior and Effects of Foreign Investors on Istanbul Stock Exchange", Università Luigi Bocconi.

Neely, Christopher J (1999), "An Introduction to Capital Controls", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, November/December.

Olivier Pierre and Olivier Jeanne, "The Elusive Gains from International Financial Integration", IMF Working Paper, WP/04/74, May 2004.

Paramita, Mukherjee, (2002) "Foreign Institutional Investment in the Indian Equity Market an Analysis of Daily Flows", Money & Finance.

Schwert, G. W. (1989). “Why Does Stock Market Volatility Change Over Time?” The Journal of Finance, Vol. 44.

Stiglitz, Joseph, (2004) “Capital-Market Liberalization, Globalization, and the IMF”, Oxford Review of Economic Policy, Vol. 20, No. 1

Williamson, J. and M. Maher (1998) “A Survey of Financial Liberalization, Essays in International Finance”, No. 211, Princeton, N.J.: International Finance Section, Princeton University.

ملاحق

جدول رقم (1م) نتائج قياس تأثير تعاملات الأجانب والمصريين على عوائد البورصة المصرية

المتغيرات	المعادلة الأولى	المعادلة الثانية	المعادلة الثالثة
الحد الثابت	0.013 (1.456)	0.012 (1.476)	0.012 (1.419)
إجمالي تعاملات الأجانب	0.037 (2.016)		
إجمالي تعاملات الأجانب بفترة إبطاء واحدة	0.017 (0.945)		
إجمالي تعاملات المصريين	0.028 (1.051)		
إجمالي تعاملات المصريين بفترة إبطاء واحدة	0.041 (1.538)		
مشتريات الأجانب		0.042 (2.689)	
مشتريات الأجانب بفترة إبطاء واحدة		0.018 (1.162)	
مشتريات المصريين		0.021 (0.811)	
مشتريات المصريين بفترة إبطاء واحدة		0.045 (1.813)	
مبيعات الأجانب			0.024 (1.414)
مبيعات الأجانب بفترة إبطاء واحدة			0.020 (1.191)
مبيعات المصريين			0.046 (1.853)
مبيعات المصريين بفترة إبطاء واحدة			0.038 (1.510)
عوائد البورصة بفترة إبطاء واحدة	0.308 (2.943)	0.313 (3.033)	0.307 (2.931)
معامل التحديد (R^2)	0.22	0.24	0.21
معامل ديربن واطلسون	2.23	2.24	2.23
عدد المشاهدات	79	79	79

جدول رقم (2م) نتائج قياس تأثير تعاملات الأجانب والمصريين على تقلبات عوائد البورصة المصرية

المتغيرات	المعادلة الأولى	المعادلة الثانية	المعادلة الثالثة
الحد الثابت	0.008 (4.418)	0.008 (4.599)	0.008 (4.337)
إجمالي تعاملات الأجانب	0.001 (0.771) 0.003 0		
إجمالي تعاملات الأجانب بفترة إبطاء واحدة	0.003 (2.062)		
إجمالي تعاملات المصريين	0.000 (0.304)		
إجمالي تعاملات المصريين بفترة إبطاء واحدة	-0.000 (-0.233)		
مشتريات الأجانب		0.000 (0.149)	
مشتريات الأجانب بفترة إبطاء واحدة		0.001 (0.894)	
مشتريات المصريين		0.002 (0.667)	
مشتريات المصريين بفترة إبطاء واحدة		0.001 (0.544)	
مبيعات الأجانب			0.002 (1.473)
مبيعات الأجانب بفترة إبطاء واحدة			0.004 (2.778)
مبيعات المصريين			0.000 (0.418)
مبيعات المصريين بفترة إبطاء واحدة			-0.001 (-0.371)
تقلبات عوائد البورصة بفترة إبطاء واحدة	0.476 (4.509)	0.448 (4.251)	0.488 (4.713)
معامل التحديد (R^2)	0.24	0.21	0.27
معامل ديربن واطسون	2.04	1.99	2.05
عدد المشاهدات	79	79	79

جدول رقم (3) نتائج قياس تأثير تعاملات الأجانب والمصريين على سيولة البورصة المصرية

المتغيرات	المعادلة الأولى	المعادلة الثانية	المعادلة الثالثة
الحد الثابت	-0.897 (-3.091)	-0.897 (-3.091)	-2.884 (-4.578)
إجمالي تعاملات الأجانب	0.263 (3.097)		
إجمالي تعاملات الأجانب بفترة إبطاء واحدة	0.071 (0.857)		
إجمالي تعاملات المصريين	0.253 (2.018)		
إجمالي تعاملات المصريين بفترة إبطاء واحدة	-0.014 (-0.117)		
مشتريات الأجانب		0.236 (3.176)	
مشتريات الأجانب بفترة إبطاء واحدة		0.018 (0.254)	
مشتريات المصريين		0.282 (2.302)	
مشتريات المصريين بفترة إبطاء واحدة		0.067 (0.570)	
مبيعات الأجانب			0.162 (2.232)
مبيعات الأجانب بفترة إبطاء واحدة			0.065 (0.959)
مبيعات المصريين			0.418 (4.106)
مبيعات المصريين بفترة إبطاء واحدة			0.224 (3.340)
سيولة البورصة بفترة إبطاء واحدة	0.766 (10.34)	0.772 (10.44)	0.534 (5.651)
معامل التحديد (R^2)	0.62	0.62	0.66
معامل ديرين وايسون	2.71	2.65	2.45
عدد المشاهدات	79	79	79

ملخص وقائع
المؤتمر السنوي الخامس عشر لمنتدى
البحوث الاقتصادية حول
"الإنصاف والتنمية الاقتصادية"
(القاهرة : 23 - 25 نوفمبر 2008)

عرض : علي عبدالقادر علي

استعراض وقائع المؤتمر السنوي الخامس عشر لمنتدى البحوث الاقتصادية حول "الإنصاف والتنمية الاقتصادية" (القاهرة : 23 - 25 نوفمبر 2008)

عرض : علي عبدالقادر علي*

مقدمة

نظّم منتدى البحوث الاقتصادية مؤتمره الخامس عشر بمدينة القاهرة بجمهورية مصر العربية خلال الفترة 23-25 نوفمبر 2008 حول "الإنصاف والتنمية الاقتصادية". وكما درجت العادة، فقد اشتمل برنامج المؤتمر على جلسات عامة وجلسات متزامنة بحيث خصّصت الجلسات العامة لاستعراض الحالة المعرفية لموضوع المؤتمر، بينما خصّصت الجلسات المتوازية لمناقشة الأوراق البحثية التي تمّ قبولها للتقديم في المؤتمر.

وقد درجت العادة على تناول الجلسات المتوازية المحاور البحثية التالية، حيث تمّ تقديم ثماني أوراق بحثية تحت كل واحد منها، فيما عدا المحورين (هـ) و (و) أدناه حيث تمّ تقديم عشر أوراق تحت كل منهما:

1. اقتصاديات المؤسسات: بما في ذلك مواضيع الاقتصاد السياسي، الجغرافية الاقتصادية، النمو الاقتصادي، المجازفات الأخلاقية، السعي وراء الربح والإصلاح الاقتصادي، حوكمة الشركات، المخاطر والمفاوضات، الحوافز والنزاعات.
2. التمويل: بما في ذلك تمويل الشركات وضوابط أسواق المال، الاقتصاد الكلي وكفاءة المصارف، محدّدات أداء المصارف وتخصيص الأصول وكفاءة المصارف.
3. الاقتصاد التجميعي: بما في ذلك آليات الانتقال النقدية والصناعة المصرفية، السياسات النقدية والأزمات، التشغيل الإقليمي، العمليات المالية، العملة، استهداف التضخم وأسواق رأس المال.
4. الاقتصاد الدولي: بما يتضمنه من أثر تحرير تجارة الخدمات وتيسير المبادلات التجارية، التجارة والآثار الخارجية والتنوع الاقتصادي والسياسات التجارية والتشغيل والصادرات والاتحادات النقدية.

* وكيل المعهد العربي للتخطيط بالكويت.

5. اقتصاديات العمل والتنمية البشرية: بما يتضمنه ذلك من النوع الاجتماعي في سوق العمل، التعليم والتشغيل، الفقر والنمو الاقتصادي، العائد على رأس المال البشري والنمو الاقتصادي والسلوك الاقتصادي تحت برامج تنظيم الأسرة.

6. الاقتصاد الجزئي: ويتضمن ذلك أثر ضريبة القيمة المضافة على المستهلكين، أثر جهود البحث والتطوير على الوحدات الإنتاجية، حقوق الملكية الفكرية، بيئة أداء الأعمال والإنتاجية، التحولات الهيكلية والإنتاجية والموارد الطبيعية.

بالإضافة إلى الجلسات المتوازية، فقد نُظمت أيضاً مناسبتان خاصتان حول "مسارات الشباب في إقليم شمال أفريقيا والشرق الأوسط" و "تشجيع التجارة في الخدمات في إقليم شمال أفريقيا والشرق الأوسط".

وقد شارك في المؤتمر حوالي ثلاثمائة متخصص من مختلف الدول العربية وتركيا وإيران، وهي مجموعة الدول التي يقوم المنتدى بخدمتها في مجال البحوث الاقتصادية والتنمية.

الجلسة العامة الأولى حول "تطور ومحددات عدم المساواة"

تناولت هذه الجلسة القضايا المتعلقة بالمقاربات المختلفة للنظر إلى تطور درجة عدم المساواة مع الزمن، وقد قُدمت خلالها ثلاث مداخلات في إطار الدول النامية، خصوصاً تلك التي تتصف بثنائية اقتصادياتها. تمت الإشارة إلى المقايضة بين النمو الاقتصادي والمساواة في توزيع الدخل خلال المراحل الأولى من التنمية، بحيث يتوقع زيادة درجة عدم المساواة مع ارتفاع متوسط دخل الفرد وانخفاضها بعد ذلك. وهي العلاقة التي تمت صياغتها بواسطة سيمون كوزنتز في خمسينات القرن الماضي.

وفي إطار هذه العلاقة، تمت ملاحظة أنه خلال المراحل الأولى للتنمية يمكن للمجتمع التحمل والصبر على ارتفاع درجة عدم المساواة لحين، على أمل أن تُعمَّ زيادة متوسط الدخل كل الناس. هذا التحمل والصبر على زيادة عدم المساواة يمكن أن يُعرض المجتمع لآثار النزاع والحرب الأهلية ما لم تتحسن الأحوال الاقتصادية للشرائح الفقيرة مع الزمن، خصوصاً إذا ما نُظر إلى عدم المساواة من جهة اثنية، أو دينية أو جهوية. وتُعرف هذه الأطروحة بتأثير "اختناقات نفق المرور".

وبعد الاعتراف بالمشاكل المتعلقة بتوفر، ونوعية، المعلومات حول توزيع الدخل في الدول حول العالم، فقد تمت ملاحظة أن الدول العربية تتميز بدرجة متوسطة من عدم المساواة مقارنةً بدول العالم. وفي ما يتعلق بسلوك عدم المساواة مع الزمن وعلاقة هذا السلوك مع النمو الاقتصادي المشاهد على مستوى العالم وعلى مستوى الدول العربية، فقد لوحظ عدم وجود شواهد تؤيد وجود منحنى كوزنتز. كذلك الحال، فقد تم ربط التغيير في درجة عدم المساواة وتأثير ذلك على الإقلال من الفقر ومقارنة ذلك بتأثير التغيير في متوسط دخل الفرد (النمو الاقتصادي)، حيث تم التعبير عن هيمنة أثر النمو في حالة تونس.

الجلسة العامة الثانية حول "سياسات التوزيع العادل للدخل والفرص"

تناولت هذه الجلسة ثلاثة مواضيع، اشتملت على قضايا "الإفناق العام وإيصال الخدمات العامة للجمهور"، و "عدم مساواة الفرص بين الأجيال"، و "الأهداف المعلنة للسياسات ومساواة الفرص في دولة مصدرة للنفط".

وقد لوحظ في صدد الخدمات العامة، أن النموذج القديم القائم على تغطية جميع السكان تترتب عليه عدم كفاءة، خصوصاً في ما يتعلق بالعائد على الإنفاق الحكومي في مجالي التعليم والخدمات الصحية، وذلك لانعدام مساءلة الذين يقومون بتقديم هذه الخدمات. ومع الاعتراف بتأثير القرارات السياسية على عملية تقديم الخدمات العامة، فقد اقترح نظام يعتمد على أن إشاعة المعلومات حول الاعتمادات المالية المخصصة لمختلف المجالات وكيفية استغلالها بواسطة الجهات المنفذة من شأنه تعزيز قدرة المستهلكين لهذه الخدمات على محاسبة هذه الجهات ومن ثم الارتقاء بكفاءة الأداء. ويتطلب نظام إشاعة المعلومات حول الخدمات العامة استغلال كل وسائل الإعلام المتاحة لمناقشة مختلف جوانب مدخلات ومخرجات الخدمات العامة.

وفي ما يتعلق بعدم مساواة الفرص بين الأجيال، فقد تمت ملاحظة تدني معدل العائد المشاهد في مجال التعليم حالياً في دول المنطقة وأنه قد انخفض مع الزمن، مما يعني أن الأجيال السابقة كانت تتمتع بمعدلات عائد مرتفعة مقارنة بالأجيال الحالية. كذلك فقد تمت الإشارة إلى أنه يمكن النظر إلى عدم مساواة الفرص بين الأجيال بتطوير مؤشر لنوعية الوظائف استناداً إلى مفهوم "العمل الملائم" الذي صاغته منظمة العمل الدولية. وبتطوير مثل هذا المؤشر لحالة مصر، فقد اتضح تدني نوعية الوظائف التي تحصل عليها الأجيال الحالية مقارنة بتلك التي كانت متاحة للأجيال السابقة. وتعني هذه الملاحظات قيام السياسات والمؤسسات بإلقاء عبء التحولات الاقتصادية على الأجيال الحالية.

في ما يختص بالأهداف المعلنة للسياسات والنتائج المتحققة على أرض الواقع والمتعلقة بالمساواة في الفرص في دولة نفطية تم استخدام حالة إيران. وقد أوضحت هذه الحالة أن المنبر الذي استخدم الخطاب الشعبي في الانتخابات الإيرانية الأخيرة والذي هدف إلى العناية بالفقراء لم يترتب عليه تحسن ملحوظ في ما يتعلق بحالة توزيع الدخل.

الجلسة العامة الثالثة حول "الاقتصاد السياسي للمساواة وعدم المساواة"

تناولت هذه الجلسة ثلاثة مواضيع حول "العوامل المحددة لعدم المساواة من المنظور التاريخي والسياسي"، "مناهج تحليل عدم المساواة في مختلف المجتمعات" و "الاقتصاد السياسي لعدم المساواة في الدول العربية والسياسات التنموية الملائمة".

في ما يتعلق بالعوامل المحددة لعدم المساواة ، وبعد الاعتراف بتعقد الظاهرة، فقد تمت الإشارة إلى أهمية استخدام المقاربات التاريخية والسياسية والتقنية وتداخل كل ذلك مع السياسات العامة والمراحل المختلفة لتطور المجتمعات. وتمت ملاحظة أن توزيع الثروة الذي يعتمد بدوره على معدلات العائد على الأصول الإنتاجية عادةً ما يكون نتيجة لتأثير السياسات العامة على تركيبة العوائد على تلك الأصول، وأن توزيع حقوق الملكية وحمايتها عادةً ما يكون نتيجة للتعريف الذي يتبناه المجتمع لحقوق الملكية ومراجعة هذا التعريف مع الزمن من خلال أنظمة الحكم المختلفة، وأن تركيبة الأسعار لمختلف عوامل الإنتاج والسلع عادةً ما تكون نتيجة تدخل القوى السياسية الفاعلة في المجتمع.

وفي ما يتعلق بمناهج تحليل عدم المساواة في مختلف المجتمعات، فقد تم توجيه نقد موسع لعلم الاقتصاد والاقتصاديين منذ آدم اسميث وريكاردو وحتى الوقت الراهن على أساس فشل هذه المناهج في تقديم نظرية مقنعة لمحددات عدم المساواة المشاهد في مختلف المجتمعات، وذلك باستثناء مساهمات ماركس التي اعتمدت على أهمية التطورات التاريخية للفنون الإنتاجية وتعاقب الأحوال السياسية والاجتماعية للمجتمعات. وقد لوحظ في هذا الصدد أن استقرار التاريخ الإنساني يوضح بجلاء نزوع عدم المساواة للارتفاع في أعقاب الثورات التقنية الكبرى، بما في ذلك ثورة الاتصالات الحديثة. وفي هذا الإطار، فقد اقترح تواصل علم الاقتصاد مع العلوم الاجتماعية الأخرى، بهدف توسيع مجال تناول محدّدات عدم المساواة. بالإضافة إلى ذلك، فقد تمّت الدعوة إلى الاهتمام بتوفير الاحتياجات الأساسية للناس، أي الاهتمام بتفشي الفقر في المجتمعات، عوضاً عن الاهتمام بدرجة عدم المساواة.

أما في ما يتعلق بالاقتصاد السياسي لعدم المساواة في الدول العربية والسياسات التنموية الملائمة، فقد تمت ملاحظة أن الربط بينها يتطلب تبني مفهوم عريض للتنمية، بمعنى أنها عملية لتوسيع الحريات الحقيقية التي يتمتع بها البشر. وقد تمّ توضيح أن سياسات العقد الاجتماعي الذي ساد في الدول العربية منذ الاستقلال وحتى منتصف ثمانينات القرن الماضي كانت توزيعية في طبيعتها، مما ترتّب عليه درجة متوسطة من عدم المساواة في هذه الدول مقارنةً بالعالم، إلا أن هذه الدرجة المتوسطة قد نزعت نحو الارتفاع منذ منتصف التسعينات. كذلك الحال، فقد تمّ توضيح أن خطورة نزوع عدم المساواة للارتفاع تكمن في إمكانية تعرض المجتمعات لكوارث تنموية في شكل حروب أهلية، وهي خطورة تهدد المجتمعات غير المتجانسة، وذلك في اتساق مع أطروحة "اختناقات نفق المرور". من جانب آخر، فقد تمّ استعراض أحدث التوجهات في صياغة السياسات التنموية، ووجد أنها قد أعادت اكتشاف مجموعة السياسات التي اتبعتها الدول العربية منذ استقلالها وحتى منتصف ثمانينات القرن الماضي. وعلى هذا الأساس، فقد تمّت التوصية بأن تعمل الدول العربية على إعادة النظر في مضمون سياساتها الحالية باتجاه جعلها أكثر اهتماماً بجوانب التوزيع مما هي عليه.

مبادرة بحوث التنمية في الدول العربية

وعلى هامش مؤتمره الخامس عشر، نظّم المنتدى حلقة نقاش تشاورية حول مشروع بحثي طويل المدى ومتعدد الجوانب، حول تشجيع البحوث المتعلقة بقضايا التنمية في الدول العربية، وذلك بهدف دعم عملية التحول في الوطن العربي، بتوفير خيارات للسياسات تستند على الشواهد التجريبية والبحث العلمي المتقن. وقد تحدّدت المجالات العريضة التي ستعنى بها المبادرة في الإنصاف وعدم المساواة، التكامل الإقليمي، أسعار الطاقة واستراتيجيات التنمية في الدول النفطية، تدهور البيئة والتغيرات المناخية والتغيرات المؤسسية. وقد ناقشت الحلقة موضوعي "الإنصاف وعدم المساواة" و "التكامل الإقليمي" توطئة لإطلاق المبادرة في مرحلتها الأولى.

خاتمة حول موضوع المؤتمر

توضح القراءة المتأنية للأدبيات المتخصصة في التنمية أن المنتدى قد وُفق في اختياره لموضوع هذا العام حول الإنصاف والتنمية الاقتصادية، وذلك للدور الذي تلعبه درجة عدم المساواة في الأداء الاقتصادي طويل المدى للدول. وتوضح هذه الأدبيات أنه كلما ارتفعت عدم المساواة في توزيع الدخل كلما أثر ذلك سلباً على النمو طويل المدى للدول. كذلك توضح الأدبيات أن عدم تكافؤ الفرص المتاحة للتعليم والرعاية الصحية والتمتع بالخدمات العامة الأخرى، في ظل إخفاق البيات السوق، كلما أضعفت المجتمعات فرص زيادة كفاءتها الاقتصادية إذا لم تتمكن من تنفيذ تدخلات بواسطة الدولة لتوزيع الفرص بطريقة عادلة.

وعلى غير ما درجت عليه العادة في نصح الدول النامية بتطبيق وصفة سياسات واحدة بغض النظر عن الظروف الخاصة بالدول، فإن الأدبيات الحديثة المتعلقة بمجال التعامل مع عدم المساواة تتحوّل لآخذ هذه الظروف الخاصة في الاعتبار. وتشتمل مجالات تدخل الدول لأغراض الإقلال من درجة عدم المساواة وزيادة عدالة توزيع الفرص على ما يلي :

- (أ) الاستثمار بواسطة الدولة في تنمية الطفولة المبكرة.
- (ب) إقامة أنظمة عدالة منصفة.
- (ت) زيادة الإنصاف في القدرة على الحصول على الأصول العقارية، بما في ذلك برامج الإصلاح الزراعي.
- (ث) الاستثمار في البنية الأساسية وتوفير التمتع بخدمات مثل هذه البنية بصورة منصفة.
- (ج) التحكم المقدر بالأسواق ومراقبة أعمالها بما في ذلك الأسواق المالية وأسواق العمل.

على أساس من هذه التطورات في إعادة توجيه السياسات، فإنه يتوقع أن يؤدي الاهتمام بقضايا عدالة التوزيع والإنصاف في الدول العربية إلى نتائج بحثية ذات صلة وثيقة بصياغة سياسات ملائمة للتنمية في الدول العربية بمختلف مراحلها التنموية.

مراجعة كتاب

عبء الرجل الأبيض، لماذا أدت مساعدات
الغرب للآخرين إلى مزيد من الضرر
وقليل من المنفعة؟

أحمد الكواز

مراجعة كتاب

عبء الرجل الأبيض، لماذا أدت مساعدات الغرب للآخرين
إلى مزيد من الضرر وقليل من المنفعة؟

The White Man's Burden: Why the West's Efforts to Aid the
Rest Have Done So Much ill and so Little Good ?

William Easterly

The Penguin Press, New York, 2006

مراجعة: أحمد الكواز*

خلفية

يهدف هذا الكتاب، وبناء على خبرة المؤلف وقناعاته النظرية، إلى تقييم أداء المساعدات الخارجية، أو المساعدات التنموية، من الدول الغربية إلى الدول النامية. وخدمة لهذا الغرض، يقسم المؤلف الكتاب إلى فصل أول يتبعه أربعة أقسام. يبدأ الفصل الأول بعرض مأساة طفلة أرتيرية (اسمها، أمارتخ، أي جميلة)، والتي أذاعتها محطة بي-بي-سي BBC، تحمل الحطب بعد جمعه وتكسيهه إلى السوق يوميا في رحلة ذهاب وإياب تستغرق يوماً كاملاً لإعالة إخوتها الأربعة ووالديها. وعندما اصطدم المصورون الغربيون بعمق مأساة الفقر في إثيوبيا رجعوا إلى فندفهم باكين. يهدي إسترلي كتابه لهذه الطفلة وإلى ملايين الأطفال الذين في حالتها حول العالم. ويلقي إسترلي باللوم على الغربي الذي يصف المشكلة بشكل جيد، إلا أنه لا يوصل المساعدات للمحتاجين مباشرة. ويستشهد المؤلف في هذا الفصل (المخططون Planners في مواجهة الباحثين Researchers) بحديث وزير المالية البريطاني (رئيس الوزراء الحالي) جوردن براون G.Brown في خطابه الذي ألقاه في كانون الثاني/يناير من عام 2005 حول مأساة الفقر، حيث طالب بمضاعفة المساعدات الخارجية، والعمل على تنفيذ خطة مارشال لصالح الفقراء، وإنشاء صندوق دولي لهذا الغرض.

يستشهد المؤلف هنا أيضاً بالحاجات الفعلية والبسيطة للفقراء حيث يقول بأن تكلفة الدواء الذي يمنع نصف حالات الوفاة بالمalaria هي في حدود (12) سنتاً للجرعة. كما أن شبكة السرير Mosquito net التي تحول دون إصابة الطفل بالمalaria لا تكلف سوى (4) دولارات. كما أن تكلفة إنقاذ (5) ملايين طفل من الموت في السنوات العشر القادمة هي حوالي (3) دولارات لكل أم جديدة. بالإضافة إلى أن تكلفة المساعدات

* عضو الهيئة العلمية - المعهد العربي للتخطيط بالكويت.

للعائلات بهدف تعليم أولادها (وإرسال أطفال مثل الطفلة البريئة أمارتخ للمدرسة) لا يحتاج إلا إلى مبالغ قليلة جداً.

وينتقد المؤلف خطاب براون، بأنه لم يتفوه بكلمة حول المأساة الأخرى للغرب وهي إنفاقه لـ(2.3) مليار دولار على المساعدات الخارجية خلال العقود الخمسة الماضية دون أن ينجح هذا الغرب بإيصال (12) سنتاً لمنع إصابة نصف الأطفال بمرض الملايا. كما أنه ينفق (2.3) تريليون دولار دون أن ينجح بإيصال شبكة أسرة بتكلفة (4) دولار للسريير للعائلات الفقيرة. كما أن الغرب ينفق (2.3) تريليون دولار دون أن ينجح بإيصال (9) دولارات لكل أم جديدة لمنع (5) ملايين حالة وفاة بين الأطفال. وأخيراً، وليس آخراً، فإن الغرب ينفق (2.3) مليون دولار ولا تزال الطفلة البريئة أمارتخ تجمع وتكسر وتحمل الحطب طول اليوم، ومن دون تعليم. يصف المؤلف هذا التناقض بأنه مأساة لا ينفخ معها التعاطف من دون نتائج ملموسة على مستوى المحتاجين.

يورد المؤلف مفارقة أخرى مؤلمة. ففي يوم واحد، (16) تموز/ يوليو من عام 2005، نشرت الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا (9) ملايين نسخة من الإصدار السادس لسلسلة أطفال هاري بوتر H.Porter. ولم تكن هناك خطة مارشال لتوزيع الكتب، ولا صندوق تمويل دولي. إلا أن المجتمع الدولي قد نجح في تطوير الآليات ناجحة لتوصيل الكتب لطالبيها. بينما لا يستطيع إيصال دواء بقيمة (12) سنتاً لمستحقيه من الأطفال الذين يواجهون الموت بسبب مرض الملاريا !!.

وبناءً على تلك المعطيات وغيرها، فإن المؤلف يرى بأن جوهر المشكلة يقع في منهج "المخططين" وما ترتب عليه من عدم إيصال المساعدات لمستحقيها من الفقراء، وأن البديل هو منهج "الباحثون" ممن يعملون في الميدان، وبالتالي فإنهم الأقدر على ابتكار وسائل أفضل لمساعدة الفقراء. وهي الأطروحة التي تشكل محور الكتاب: منهج "المخططين" مقابل منهج "الباحثين".

أما الأقسام الأربعة فتتضمن: القسم الأول: "لماذا يخرج تحقيق الرخاء عن قدرة المخططين" (الفصول 2-4)، والقسم الثاني: "تخفيف العبء" (الفصول 5-7)، والقسم الثالث: "جيش الرجل الأبيض" (الفصول 8-9)، والقسم الرابع: "المستقبل" (الفصول 10-11).

القسم الأول: لماذا يخرج تحقيق الرخاء عن قدرة المخططين

ينطلق هذا القسم من مقولة أنه "ليس منطقياً قبول اقتراح عندما لا تتوفر الأرضية المناسبة لصحته". ويبدأ هنا الفصل الثاني "خرافة الدفعة القوية" الخاصة بحاجة الدول الفقيرة لدفعة مساعدات قوية في البداية حتى تنمو ولا تعود بحاجة للمساعدات لاحقاً، وبالتالي فإنها تتملص من (مصيدة الفقر) حسب تعبير جيفري ساكس J. Sachs في كتابه "نهاية الفقر". ولتفنيد المقولة، يعتمد المؤلف على إحصاءات

للفترة (1950-2001) معدلات نمو الدول الأشد فقراً، التي تلقت مساعدات فوق المعدل، وأقل من المعدل. ويلاحظ هنا عدم مواجهة الدول الأشد فقراً، التي لم تتلق مساعدات، مشاكل في تحقيق معدلات نمو موجبة (مع وجود عدد من الدول داخل تلك الفئة التي لم تحقق هذه المعدلات). الأمر الذي يؤكد من وجهة نظر المؤلف إمكانية اعتماد الدول الفقيرة على نفسها لتحقيق معدلات نمو موجبة. كما يدحض المؤلف مقولات مصيدة الفقر القائلة بنمو الدول الأشد فقراً أقل من الدول الأخرى، ونمو دخل الفرد في الدول الأشد فقراً بمعدل صفري أو سالب (وهي المعدلات التي اعتمدها ساكس، والمتجسدة في معدلات النمو السائدة للفترة 2001-1985). وهنا يختلف المؤلف مع ساكس، ومشروع أهداف التنمية الألفية، في أن مصيدة الفقر هي وراء تدني معدلات النمو وليس فساد الحكومات وسوء الإدارة. وأن مصيدة الفقر يجب النظر إليها على أنها مصيدة فقر الحكومات السيئة والشمولية (منهجية إسترلي) وليس فقر الادخار (منهجية ساكس). ويعتمد استنتاج المؤلف هنا على دراسة بيانات للفترة (1820-2001) عن كل دولة، حيث تتضح العلاقة الطردية، بين النمو طويل الأجل والديمقراطية في معظم الحالات. وأن الدول الفقيرة تنمو بشكل أفضل من العينة في حالة وجود حكومات رشيدة. وهنا يختلف المؤلف مرة أخرى، مع مشروع الألفية القائل بأن هناك عدد كبير من الدول التي تتمتع بحكومات رشيدة إلا أنها فقيرة. معنى ذلك أنه في حالة وجود حكومة سيئة لن تتفع الدفعة القوية. ومن ناحية أخرى، وباستعراض نتائج دراسة بورنسايد C.Burnsode، ودولار D.Dollar التي تربط تحسن معدلات النمو بتلقي المساعدات الخارجية والعمل في ظل سياسة مالية ونقدية وتجارية جيدة، وكذلك دراسة مايكل كلمنت M.Clement، وستيفن رادليت S.Radelet، ورخيل بهفاناني R.Bhavanani، يخلص المؤلف إلى القول بأن وضع هدف ثابت (من قبل المخططين) لتعظيم معدل النمو من خلال مساعدات هو منهج لا يوجد عليه دليل.

أما الفصل الثالث "عدم إمكانية تخطيط السوق"، فيشير إلى أن الأسواق الحرة (التي يشترط الرجل الغربي سيادتها في الدول النامية لانسياب المساعدات) هي مهمة وذات نفع، إلا أن إصلاحات الأسواق الحرة لم تات أكلها في هذه الدول لعدم عمل آليات الأسواق هنا بنفس الآلية التي تعمل بها في الغرب. وتعكس الأسواق هنا خصوصيات كل دولة ولا تعكس ما يريد لها المخططون في الغرب. ورغم أن إجراء إصلاحات السوق في الدول النامية لم يقنع الغرب، إلا أن ذلك لم يرغم الغرب على تغيير سياساته الاقتصادية تجاه الفقراء. ويستشهد المؤلف هنا بفشل إصلاحات السوق من خلال الصدمة بحالة روسيا (ويفصل المؤلف المنهج المتدرج الذي يعكس خصوصيات كل دولة). ويثير المؤلف بعد ذلك سؤالاً منطقياً: لماذا لا تجعل الأسواق كل المجتمعات بنفس المستوى من الغنى؟. ويعتقد بأن السبب الرئيسي يكمن وراء تقليل دور الأسواق بالاعتماد على منهج المخططين: من القمة للقاعدة، وليس منهج الباحثين: من القاعدة إلى القمة لإصلاح السوق. ويورد العديد من الأمثلة هنا على خصوصية الأسواق في الدول النامية (وبالتالي خصوصية معالجتها من القاعدة للقمة وليس العكس) مثل: السيطرة العرقية على الأسواق، وحماية الملكية والأشخاص اعتماداً على المافيا والأسلحة وجماعات الحماية الذاتية، والعشائر، والاعتماد على الأعراف.

وينتقل المؤلف بعد ذلك للفصل الرابع "المخططون والمحتالون"، ويبدأ هنا بمثال من بوليفيا التي قال أول رئيس منتخب لها بعد الاستقلال عشية نفيه في عام 1828 (بعد ثلاث سنوات من الحكم): كان الحل مستحيلاً. وبعد (95) سنة في عام 2005، قال الرئيس كارلوس ميسا C.Mesa نفس الفكرة بعد أن أُجبر على الاستقالة. ويتساءل المؤلف: من الذي جعل بوليفيا من أغنى الدول في القرن السادس عشر (المعروفة باسم بيرو العليا) إلى أفقر الدول حالياً؟ يجب بالقول: ربما تكون الـ (450) سنة من حكم نخبة البيض للأغلبية الهندية (لم يتجاوز تمثيل الأحزاب المحلية 1% من مقاعد البرلمان في عام 1997)، وتعرف الحكومات البوليفية من أكثر الحكومات فساداً. ويعتقد المؤلف، مرة أخرى، بأن المشكلة تتمثل في فساد الإدارة السياسية والاقتصادية. ويشير هنا بأن المخططين يختلفون حول الحكومة السيئة: يعتقد معسكر المتأثرين بحكومة الولايات المتحدة الأمريكية، ومؤسسات التمويل الدولية بأن حكومات الدول الفقيرة سيئة ويجب على الغرب التشنج معها مقابل حصولها على المساعدات. أما المعسكر المتأثر بالأمم المتحدة، وجيفري ساكس، فيري بأن الدول الفقيرة ليست سيئة جداً، وإن هذه الدول لا بد أن تكون حرة في تقدير استراتيجياتها الخاصة بها. ويعتقد المؤلف بإمكانية صحة رأي كلا المعسكرين حسب حالة كل دولة فقيرة. ويكرس ما تبقى من الفصل الرابع لما يجب عمله في حالة صحة رأس كلا المعسكرين.

وهنا لا يزكي المؤلف حكومة بلده (الولايات المتحدة)، لأنه مقتنع بضرورة عدم حصر توصيف الدولة بأنها سيئة على الدول الفقيرة فقط. فغزو الولايات المتحدة لدول أخرى بدون مسوغات قانونية هو أمر سيء، وانتهابات حقوق الأسرى وتمويل الحملات السياسية هو أمر سيء. وبنفس الوقت، توجد فئات جيدة ونظيفة في الكثير في الدول الفقيرة مثل فئة الفنينين التكنوقراط الأكفاء. ويعتقد المؤلف بأنه لحل مشكلة كلا المعسكرين، فإنه لا بد من اللجوء لخيار الديمقراطية المحلية، وإن فرضها من الخارج يعتبر أمراً سيئاً. وكما هو الحال مع الحرية الاقتصادية (حرية الأسواق) التي يجب أن تبنى من القاعدة للقمة، فإن الحرية السياسية (الديمقراطية) في الدول الفقيرة يجب أن تبنى من القاعدة للقمة أيضاً، وذلك حتى يتسنى معالجة الغش السياسي، وحكم الأقلية، والديمقراطية ضيقة الأفق (حكومات سيئة رغم الانتخابات الحرة)، ومشكلة عدم ثقافة الناخبين، والفساد.

ويتطرق المؤلف في هذا الفصل إلى مفارقة ربط المساعدات الغربية بالحكومات الجيدة، فيرى أنه وفقاً لإحصاءات عام 2002 تلقت (25) حكومة غير ديمقراطية في العالم (من أصل 199 دولة ديمقراطية حسب تصنيف البنك الدولي) ما يعادل (9) مليارات دولار كمساعدات خارجية، في حين حصلت الدول الأكثر فساداً على ما يعادل (9.4) مليارات من هذه المساعدات. وتقع الـ (15) دولة الأكثر استلاماً للمساعدات (والتي حصل كل منها في حدود مليار دولار) ضمن تصنيف الحكومات الأسوأ من حيث نسبة الديمقراطية والفساد وغيرها. معنى ذلك أن المحتالين هم من يحصلون على المساعدات وليس الفقراء. ويورد المؤلف نتائج بعض الدراسات التي تشير إلى ما يطلق عليه (لعنة المساعدات)، حيث أدت إلى تدعيم الحكومات الفاسدة واستفادة المستفيدين من المساعدات ومقاومتهم للديمقراطية التي سينتج عنها توزيع أقل عدالة للموارد المالية. ويستشهد هنا بتجربة باكستان التي فشلت معها المساعدات في إصلاح الخدمات الصحية

والتعليمية بسبب الموظفين غير المؤهلين، وترسية العقود للأقارب والمحاسيب، وعدم قدرة الفقراء على مواجهة (الأسواق) و(الحكومات) التي تعمل ضدهم. ويورد المؤلف موقف الدول الغربية المانحة للمساعدات عندما لا ترغب بالاعتراف بسوء الحكومات التي يتعاملون معها، حيث توصف الحرب بأنها "نزاع لإعادة تخصيص الموارد"، ويوصف تعامل وكالات المساعدات مع أمراء الحرب على أنها "شراكات صعبة"، وتوصف مشاكل الموازنة العامة للدولة بأنها "قضايا حكم"،... الخ. مع وضع مسحة دبلوماسية على الحكومات السيئة لوصف الأمور في دول هذه الحكومات على أنها "سيئة إلا أنها تتحسن". وذلك حماية للحكومات السيئة مما تقترفه تجاه الفقراء.

يورد المؤلف هنا قلق صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي من مشاكل التعامل مع المحتالين في الدول الفقيرة في مجال المساعدات، وأخيراً يركزا كعلاج، في التعامل مع ما يسمى بمؤسسات المجتمع المدني، في محاولة لإشراك الناس في صياغة السياسة الاقتصادية واستراتيجية محاربة الفقر. ورغم تأييده لهذه الخطوة، إلا أن المؤلف لا يعتبرها أداة للوصول إلى حكومة جيدة، وذلك لصعوبة استبدال "استراتيجية محاربة الديمقراطية" محل الديمقراطية، حيث يصعب على البيروقراطيين إعادة توزيع السلطة من الفئات التي تملكها لصالح الفئات التي لا تملكها. ويستشهد هنا بحالة إعفاء صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لـ "بوركينافاسو" من ديونها في نيسان/ أبريل من عام 2002 بسبب وضع الدولة لاستراتيجية لمحاربة الفقر. علماً بأن حاكم هذه الدولة يسيطر على السلطة منذ عام 1987 ويحتل المرتبة الخامسة ضمن أكثر الحكام فساداً في العالم عام 2001، كما أنه دعم أمراء الحرب الذين قاموا بمجازر بشرية في كل من أنغولا، ليبيريا وسيراليون.

ويعتقد المؤلف بأن الأمم المتحدة لم تكن أحسن حالاً من الصندوق والبنك الدوليين في مجال التعامل مع الحكومات السيئة. حيث يشير تقرير "مشروع الألفية، الذي قدم للأمم المتحدة في كانون الثاني/ يناير من عام 2005 إلى أن وجود الحكومة السيئة ليس المشكلة التي تواجه الدول الفقيرة، بل النقص بالأموال. ويستشهد المؤلف هنا بما ورد في صفحة (34) من التقرير "تفتقر العديد من الحكومات الجيدة إلى الموارد المالية اللازمة للاستثمار في البنية الأساسية والخدمات الاجتماعية والإدارة العامة اللازمة للحكم الصالح. علماً بأن التقرير يستبعد فقط أربعة حكومات سيئة في المساعدات: روسيا البيضاء، مينمار، كوريا الشمالية وزيمبابوي، وهو عدد صغير جداً من وجهة نظر المؤلف. وفي نهاية هذا الفصل يلخص المؤلف آراء بفشل وكالات المساعدات في استخدام مساعداتها لتغيير الحكومات السيئة إلى جيدة، ويرى بأنه ليس من الضروري أن تتم المساعدات عن طريق الحكومات، بل يمكن أن تتجه مباشرة للمستفيدين من الفقراء، وأنه لا ينبغي مكافأة الحكومات السيئة من خلال المساعدات.

القسم الثاني: تخفيف العبء

يستهل المؤلف هذا القسم بالقول أن "الخطأ هو من الطبيعة البشرية، إلا أن هدف اللجان هو إفساد الأمور". بعد ذلك يتطرق الفصل الخامس "الأغنياء للأسواق والفقراء للتوظيف" فيركز على دور البيروقراطية كعائق لوصول المساعدات لمستحقيها. بيروقراطية المساعدات الدولية (البنك والصندوق الدوليين ووكالات وطنية، ومصارف تنمية إقليمية، ووكالات أمم متحدة وغيرها)، وبيروقراطية الدول الفقيرة. ويورد المؤلف هنا أمثلة من تنزانيا التي حصلت على مساعدات خارجية خلال السنوات العشر الماضية، وصلت قيمتها إلى ملياري دولار لبناء الطرق. ورغم ذلك تفتقد هذه الطرق إلى الصيانة بسبب البيروقراطية (حيث لا تستطيع أن تتجاوز سرعة السيارة على بعض الطرق 5 أميال بالساعة). ويقارن بين أداء الموظفين السيئين في تنزانيا (عدم صيانة أسواق مثلاً)، وأداء الأسواق في بلد مثل الولايات المتحدة، حيث تستطيع في فترة خمس دقائق حجز رحلة بواسطة الإنترنت من نيويورك إلى لوس أنجلوس تقادر قبل نصف ساعة من موعد الرحلة. مشكلة الدول الفقيرة أنها لا تملك أموالاً أو قوة سياسية (صوت سياسي) لتحفيز الباحثين على توفير الاحتياجات، في حين تملك الدول المتقدمة أسواق كفوءة لتلبية هذه الحاجات. أما مشكلة وكالات المساعدات الخارجية فهي أن البيروقراطيين يتحكمون بمنظم حرارة بطانية يستخدمها الفقراء ولا يملك الفقراء القدرة على إيصال المعلومة الخاصة في ما إذا كانت درجة حرارة البطانية حارة أم باردة، ولا يهتم المخططون بالحصول على استجابة الفقراء. والنتيجة أن الفقراء لا يحصلون على ما يحتاجون إليه، بل يحصلون على أشياء لا يحتاجون إليها أحياناً. والبديل هو تعزيز دور الباحثين (بدل من المخططين) لارتباطهم بالميدان، والتحدث مباشرة إلى الفقراء وتحديد احتياجاتهم.

يتناول الفصل السادس "مساعدة الفقراء" شرح آلية عمل صندوق النقد الدولي وأسباب الحاجة للنقد الأجنبي في المصارف المركزية للدول الفقيرة، وشروط صندوق النقد للإقراض. ويعترف المؤلف بالحيادية الفنية لآليات عمل الصندوق، إلا أنه يأخذ عليه تدخله في كيفية انتقال الأموال للحكومات (وإجبار الحكومات على القيام باتخاذ قرارات غير شعبية، ينتج عنها احتجاجات وأحياناً ثورات ضد الصندوق. ويورد بأن من بين كل ثمانية حالات فشل أو انهيار للدولة هناك سبع حالات كانت تنفذ برامج لصندوق النقد الدولي (لا يجوز للصندوق فرض إصلاحات على أنظمة هشّة سياسياً؛ كمن يطلب من المصابين بكسور في الأضلاع تأدية تمارين منشطة للقلب!). ويحدد المؤلف مشاكل الصندوق مع برامج المساعدات في مشكلتين هما: المعرفة غير الكاملة بما يحدث في الواقع بالدول المستفيدة، والتعقيدات التي تحدث خارج "البرمجة المالية" ومنهجية الصندوق للإصلاح الاقتصادي. وينتقد المؤلف تركيز المخططين (ومنهم الصندوق) على الأرقام فقط (التي في أغلبها غير موثوقة، ولا تعكس كامل المشكلة).

ويورد المؤلف هنا مفارقة، يطلق عليها مفاجئة، وهي أن صندوق النقد الدولي كان ضعيفاً في فرض شروطه على سلوك الاقتصاد السيئ!.. ففي الوقت الذي يحدد فيه الصندوق والبنك الدوليين، السياسات السيئة بأنها تلك التي يزيد بها معدل التضخم عن (40%)، ويزيد فيها سعر الصرف الدولار في السوق السوداء

(40%) عن السعر الرسمي، ويفوق سعر الصرف الرسمي بنسبة تزيد عن (40%) عن السعر الحقيقي لدعم الصادرات، وتتحرك أسعار الفائدة بمجال يزيد عن (5%) أقل من معدل التضخم. في هذا الوقت يلاحظ أن نسبة مستلمي قروض الصندوق (والبنك) الدوليين لم تتغير بسبب عدم توفر واحد أو أكثر من شروط الاقتصاد السيئ المشار إليها أعلاه. ويفسر المؤلف هذا السلوك لكل من الصندوق والبنك بنزعتهما نحو تجاهل مع حدث سابقاً مع كل قرض جديد، خاصة عند وصول سلطة جديدة في الدولة المعنية. وهنا يضرب المؤلف أمثلة في هذا المجال من عدة دول مثل باكستان، الأكوادور والأرجنتين.

كما يؤخذ على الصندوق اعتماده على أساليب حسابية بحتة، بحيث يجب أن لا يزيد الاعتماد الذي يمنحه البنك المركزي للحكومة عن الطلب على العملة المحلية، وأن يكون أقل من قيمة الاحتياطي بالدولار (مقيماً بالعملة المحلية حسب سعر الصرف الحالي). كما يجب عدم تجاوز (على مستوى النظام المصرفي ككل) التوسع في الإقراض المحلي على العملة واحتياطيات البنوك ناقصاً احتياطيات العملة الأجنبية في النظام المصرفي. وفي حالة كون القرض كبيراً جداً فإن النظام المصرفي سيخسر احتياطيات النقد الأجنبي بسبب تحويل الناس للنقود غير المرغوب بها إلى دولارات عبر البنك المركزي. ويورد المؤلف عدداً من المشاكل المحاسبية المرتبطة بهذه الأساليب. وأخيراً يستنتج المؤلف في هذا الفصل عدداً من الاستنتاجات الخاصة بعمل صندوق النقد الدولي:

- (1) رغم نجاح الصندوق في التركيز على هدف واحد، مقارنة بوكالات تنمية أخرى ذات أهداف متعددة، إلا أنه لا يتحمل المسؤولية تجاه الفقراء من حيث فشله في إصلاح الاقتصادات الفقيرة من القاعدة إلى القمة.
- (2) عدم تطفل الصندوق في شؤون الدول الفقيرة التي تعاني ضعفاً مؤسسياً وسياسياً، وتركيز عمله في الدول الناشئة، على أن يحزم حقائبه ويترك الدول الفقيرة ويترك العمل بها لوكالات التنمية الأخرى.
- (3) إيجاد طريقة للتخلص من شروطه المتطفلة والمعقدة طالما أنها لم تثبت جدواها في حالات كثيرة في استرداد القروض.
- (4) التخفيف من ثقته المفرطة بأنه يعرف ما هو أفضل للفقراء، والعودة لمهمته الضيقة المتمثلة بتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

وفي الفصل السابع "المعالجة: البهجة والمأساة"، يصور المؤلف المآسي الإنسانية لانتشار مرض الأيدز في جنوب أوغندا في بداية الثمانينات من القرن الماضي إلى معظم مناطق جنوب وشرق أفريقيا لا سيما جنوب أفريقيا. ومنذ اكتشاف الباحثين لحالة الرجل العجوز، في عام 1989، بجنوب أوغندا، الذي فقد عائلته (زوجته وأطفاله الثمانية بسبب الأيدز) وفقد بعدها عقله، وقبل ذلك بسبع سنوات كان لدى الغرب كل المعلومات لتوقع انتشار المرض وقتله لعشرات الملايين. ومع ذلك فإنه لم يفعل شيئاً ملموساً. ويعتبر المؤلف أن فشل الدول الغربية في محاربة والحد من مرض الأيدز هو شكل من الأشكال الواضحة لفشل المساعدات

الخارجية القائمة، بسبب ابتعاد من هم في القمة عن أولئك الذين هم في القاعدة. ويعتبر الفشل في محاربة الإيدز مخجلاً إذا ما علمنا بأن أفضل مجال لنجاح المساعدات الخارجية تاريخياً كان المجال الصحي. ويعزو المؤلف هذا الفشل إلى آلية عمل المخططين ذوي الأهداف المتعددة والعامّة (بعكس الباحثين ذوي الأهداف القليلة والمحددة). وهنا يضرب مثلاً غياب المسؤولية الفردية في حالة فشل تحقيق هدف النمو الاقتصادي لعمومية هذا الهدف. ويسرد عدة أمثلة عن نجاحات حملات مكافحة العديد من الأمراض مثل الحصبة، شلل الأطفال، الإسهال، محاربة العمى والرمد، محاربة السل وغيرها في بلدان مثل جنوب أفريقيا، مصر، سريلانكا، الأوروغواي، شيلي، البارغواي، البرازيل والصين. ويعود وذلك أساساً رغم الاعتماد على مساعدات الأجنبية إلى دور الحملات المحلية ومؤسساتها (الباحثين) العارفين بالمشاكل الواقعية وكيفية التعامل معها.

يلقي المؤلف باللائمة في انتشار مرض الإيدز على عدم التحرك المبكر لمؤسسات المساعدات الخارجية في إطفاء الحريق منذ بدايته. ففي الوقت الذي يقرض البنك الدولي (8 ملايين دولار لموبوتو، رئيس زائير في عام 1988، فإنه لم يمول مشروعاً موجهاً لمحاربة الإيدز قبل عام 1993، ولم يطلق مشاريع وقائية في عام 1992 في دول الخطر الوبائي. ولا يجدي القول بأن البنك، وغيره من مؤسسات المساعدات الخارجية، لم يكن على وعي بدرجة خطر الوباء. فقد أشارت صحيفة التايمز البريطانية في 27 تشرين الثاني/ أكتوبر من عام 1986 إلى أن الإيدز يحصد الملايين من الأفارقة، بالإضافة إلى تقرير للبنك الدولي في عام 1988 حول المرض، وغيرها في التقارير ذات العلاقة والمحدثة من انتشاره. ورغم تمويل البنك في عام 1988 لعشرة مشاريع ذاتية لمحاربة الإيدز، إلا أنه لم يأخذ برأي جوليا ديتون J. Dayton المكلفة بتقييم هذه المشاريع، القائل بغياب التحليل الاقتصادي حول (فعالية) محاربة الإيدز، مع غياب للفرق المحلية لمحاربة المرض. وتضيف أنه رغم وصول المرض إلى مستويات وبائية في كل من ساحل العاج، هايتي، كينيا وزامبيا في تسعينات القرن الماضي، إلا أن البنك لم يصنف هذه الحالة للمرض (في وثائق استراتيجيات مساعدة الدول)، ولم توصي الوثائق بضرورة الوقاية أو المعالجة.

القسم الثالث: جيش الرجل الأبيض

يفتح المؤلف فصول هذا القسم بالقول ”أن مهمة علم الاقتصاد الغربي هو إظهار مدى ضالة ما يعرفه البشر حول ما يتخلون إنجازة“. وهنا يتطرق الفصل الثامن ”من الاستعمار إلى إمبريالية ما بعد الحداثة“ ويورد التوجهات الأمريكية نحو إعادة تشكيل الدول الفاشلة والمنهارة (مقالات من مجلة السياسة الخارجية الأمريكية Foreign Affairs، وإنشاء مكتب خاص بوزارة الخارجية لإعادة البناء والاستقرار في هذه الدول، والتنسيق بين هذه التوجهات ومؤسسات المساعدات الخارجية: البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي، بهدف الاستمتاع بفوائد السلام: الديمقراطية، واقتصاديات السوق). ويعرب المؤلف عن استغرابه لموقف المؤرخ، فيرغسون N. Ferguson، من جامعة هارفرد الذي يعجب المؤلف بأعماله ما عدا هذا الموقف، القائل بأن الإمبراطورية الليبرالية قد تحققت نتائج أفضل من الدولة الوطنية (تحقيق تنمية أفضل من خلال احتلال عسكري).

لقد فشلت مساعدات الغرب في ستينات وسبعينات القرن الماضي لأن الحكومات كانت سيئة. لذا، فقد استعمل الغرب إعادة الهيكلة في محاولة لإغراء الحكومات لتغيير سلوكها في ثمانينات وتسعينات القرن الماضي، وفشل هذا التوجه أيضاً، حسب وجهة نظر المؤلف. لذا اتخذ الغرب منهج استبدال الحكومات بنوع من "الوصاية Trusteeship" أو السيادة المشتركة Shared Sovereignty. وبعد سرد المؤلف لخبرة الغرب الاستعمارية السابقة القائمة على الاعتماد على عدد محدود من الموظفين (غير الأكفاء) لإدارة دول مثل الهند (حكم الهند 898 موظف بريطاني البالغ عدد سكانها 300 مليون، في عام 1893)، وكذلك القارة الإفريقية (1315 موظف في نيجيريا ذات السكان الـ 20 مليون، و 2384 موظف في الكونغو البلجيكية البالغ سكانها 9.4 مليون، و 887 موظف في أفريقيا الاستوائية الفرنسية البالغ عدد سكانها 3.2، و 3660 موظف في غرب أفريقيا الفرنسية البالغ نفوسها 15 مليون، في عام 1939)، أو بالاعتماد على شيوخ القبائل والمؤيدين للحكم الاستعماري، حالة شيوخ قبيلة إغبو Igbo (عدل البريطانيون القانون في تنجانيا في عام 1930، ليصبح كل أفريقي ينتمي إلى قبيلة، وذلك لتسهيل مهمة سيطرة رجال القبائل على السكان). وفي "مالي" الأفريقية، المعروفة سابقاً باسم مملكة سيفو Segou، نفي الفرنسيون قادة قبيلة "توكولورا" إلى السنغال في عام 1890، ونصبوا موالين من سلالة "بمبارا". وبذلك أصبح الزعيم هو القانون ويخضع لسلطة واحدة فقط هو الرجل الأبيض المقيم بدولته.

وبعد عام 1807، عام إلغاء البريطانيين لتجارة الرق، شهد الحكم الاستعماري وجهاً أكثر إنسانية من خلال منع تجارة الرقيق، وإنشاء منظمات الأعمال الخيرية (المحسنون الإمبرياليون) التي بدأت تعمل لتبرير وجود المستعمرات. وبدأت تتشكل لدى المستعمرين أفكار تحولت لاحقاً إلى "اقتصاديات للتنمية". حيث رأى جون ستيوارت مل J. Mill أحد اقتصادي القرن التاسع عشر، أن بريطانيا تشرخ خليطاً من "الدفعة القوية" و "إعادة الهيكلة"، و حكومة أفضل، وضمانات للملكية وضرائب معتدلة، وملكية مستقرة للأرض، واعتماداً على تقنيات خارجية، ورؤوس أموال أجنبية، بهدف زيادة الإنتاج. كما ضاعف البريطانيون الأراضي المروية في الهند للفترة 1891-1938، وأدخلوا البريد والبرق، وبنوا (40) ألف ميل سكك حديد، كانت جزءاً من خطة تنمية منذ عشرينات القرن التاسع عشر، والعامل الرئيسي لفتح الهند أمام التجارة. كما نقل المعلمون الأمريكيون ومن خلفهم من الفلبيين المعرفة الأولية، وقضوا على الأمية، وجعلوا الإنكليزية اللغة الدارجة، وساهموا في بناء مرافق السدود، المناجم/ وصناعة الخشب، السكك الحديدية، الموانئ وإصلاح الضرائب وقضوا على الكوليرا، وخفضوا الملاريا والجدرى.. الخ. ونشر المستعمرون السكك الحديدية في كل أفريقيا (بنى الفرنسيون أول سكة حديد في السنغال في عام 1883). وغيرها من الأمثلة.

ورغم كل ذلك، إلا أن الرجل الأبيض وقع تاريخياً في نفس المشكلة التي يعاني منها الآن، وهي إفراط الاعتماد على البيروقراطيين، والتخطيط القسري من القمة للقاعدة، والمعرفة الضحلة بالأوضاع المحلية. ووفقاً لنظرية "الرجل الأبيض يعرف أفضل" فرضت خيارات تسمية على السكان المحليين، بدلاً من احترام الخيارات الاقتصادية المحلية. ويورد المؤلف عدداً من أمثلة فرض خيارات خارجية على الخيارات المحلية،

مثل: فرض الاستعمار البريطاني على الأوغنديين في عام 1925 العمل في ثلاث مجالات فقط: القطن، العمل لدى الحكومة، العمل بالمزارع وفرض ضرائب على الأكوخ في سيراليون لزيادة إنتاج محاصيل مثل نخيل الزيت وبرنامج الفول السوداني في تنجانيقا،.. الخ.

ومن المفارقات التي يوردها المؤلف، أنه بالرغم من عدم خضوع دول شرق آسيا (الصين واليابان وكوريا وتايوان وتايلاند) للاستعمار الأوربي بشكل كامل، إلا أنها قد حققت نجاحاً ملموساً (غياب الرجل الأبيض)، في حين لم تحقق نفس هذا النجاح الفلبين التي خضعت للاستعمار الأسباني والأمريكي (وجود الرجل الأبيض). ويلاحظ المؤلف، نفس الشيء حيث أن البلاد التي لم تخضع للاستعمار زادت بها نسب التعليم الثانوي خلال الفترة 1960-2001 بنسبة تفوق 1.7% عن تلك التي خضعت للاستعمار، مع ارتفاع دخل الدول الأولى في عام 2001 عن الثانية بـ (2.4) مرة. ولا زالت الكونغو (بعد خمسة قرون من التدخل الأوربي) تحتل أسوأ وأطول نظام حكم في العالم، وبمتوسط دخل للفرد يعادل (39) سنتاً في اليوم (مثال صارخ لعدم نجاح التدخل الأوربي في التطور).

بعد ذلك يستنتج المؤلف بأنه إذا كان الاستعمار الأوربي سيئاً فإن مرحلة التحرر لم تكن الأفضل. فبعد إنهاء المخططين (منهج الفرض من أعلى) للنظام الاستعماري الذي فشل بإنشاء دول جديدة بين ليلة وضحاها، وضعوا حدوداً لم تمثل في حالات كثيرة الرغبات المحلية، وما ترتب على ذلك من مشاكل لا زالت حية حتى الآن (مشاكل حدود، مشاكل عرفية ومشاكل قومية،.. الخ) وما ترتب على ذلك من إساءة التخصصات الاستثمارية لمزيد نحو التسلح بعيداً عن الاستثمار المجدي. ويحدد المؤلف مصادر الضرر التي قام بها الرجل الأبيض (الغرب) من إنهاء استعمارهم وتشكيل عدد من الدول في: (أ) منح إقليم لجماعة تعتقد جماعة أخرى أنها تمتلكه، (ب) تقسيم الأمة الواحدة إلى دويلات، (ج) وضع المزيد من مجموعتين متناحرتين في دولة واحدة. يستشهد المؤلف بأحد دراساته السابقة مع أليسينا A. Alesina، وماتوسزفكي J. Matuszeski من جامعة هارفرد، حول أداء هذه الدول المصنعة في مجال التنمية الاقتصادية بالاعتماد على مؤشرين للفرد: (أ) نسبة السكان المنتمين إلى جماعات عرقية فصلت بها الحدود بين عدة دول التمايز العرقي Ethic Heterogeneity (المزيد من الحدود الاعتيابية يساهم بالمزيد من التمايز العرقي). وأثر ذلك على مدى سيادة عدم سيادة الديمقراطية في مثل هذه الدول حالياً. (ب) مدى تعرج، أو استقامة الحدود المصطنعة، حيث أن المستعمرين مالوا نحو رسم الحدود المستقيمة (التي لا تؤخذ بنظر الاعتبار تجانس الثقافات والأعراف والقوميات)، على حساب الحدود المتعرجة التي تأخذ بنظر الاعتبار هذه العوامل وغيرها، لتخلق دولا متجانسة (أفضل مثال على الحدود المستقيمة هي ما ترتب على اتفاقية سايكس بيكو عام 1916 من تقسيم لدول الوطن العربي). وتوصل المؤلفون إلى أن الحدود المستقيمة غالباً ما ينشأ عنها ارتباط منخفض مع الديمقراطية. وتوسع المؤلف في عرض تجارب المنطقة العربية، بسبب اتفاقية سايكس بيكو، وتقسيم الهند، والسودان.

أما الفصل التاسع "غزو الفقراء"، فيشير إلى أن الحقبة الاستعمارية الجديدة تصبح ممكنة في حالة توفر شرط رئيسي وهو القوة العسكرية لإعادة بناء الدول الفاشلة: العراق وأفغانستان كامثلة، ننشر

الديموقراطية وبناء دول صالحة. ويروي المؤلف بعض المفارقات عن تجربة الولايات المتحدة في إعادة بناء الدولة العراقية منذ عام 2003: إلغاء الرسوم الجمركية بهدف بناء اقتصاد حر من الصفر، تحويل الدولة إلى منطقة تجارة حرة، تسريح نصف مليون جندي وموظف حكومي، خصخصة مائتي مؤسسة حكومية، إزالة القيود عن الاستثمار الأجنبي في قطاعات غير نفطية، فرض حد أدنى من الضرائب، تكليف شركة بيرينغ بوينت Bearing Point بإنشاء سوق حرة من العدم، تكليف هالن J. Hallen البالغ من العمر (24) سنة مسئولية إطلاق البورصة في العراق وتكليف إيروين S. Erwin البالغ من العمر (21) سنة بإدارة مصادر تمويل ميزانيات الأمن المحلية. ويعلق المؤلف بالقول: هكذا تكون عملية إعادة الهيكلة في ظل سيادة الجيش والبحرية. ثم ينتقل المؤلف لعرض أمثلة أخرى ناتجة عن الحرب الباردة مثل نيكاراغوا، أنغولا، المكسيك، الكاريبي وأمريكا الوسطى.

القسم الرابع: المستقبل

يستهل المؤلف هذا القسم بقول مأثور آخر: "لقد أصغيت باهتمام لآراء الناس إلا أنني لم أعمل إلا برأيي". ويستهل القسم بالفصل العاشر "التنمية ذات الخبرة المحلية" Homegrown Development في محاولة لعرض بعض بدائل التنمية البعيدة عن خيارات الغير. ويضرب المؤلف أولاً المثل باليابان باعتبارها دولة لم يستعمرها الغرب إطلاقاً، فقد اعتمدت على الباحثين المحليين أساساً في نجاح تميته التي انطلقت منذ بداية عهد الإمبراطور "Meiji" عام 1868، حيث كان الشعار الاستفادة من الغرب المتقدم دون التضحية باستقلال مؤسسات وثقافة اليابان وذلك في ظل ما يسمى بـ "جمعية المساعدة الذاتية" Self-Help Society. واجهت تجربة التنمية المحلية اليابانية المصاعب والتحديات، إلا أن (الباحثين المحليين) كانوا دائماً مستعدين لتقديم الحلول المتسقة مع الواقع الياباني. وفي ظل غياب العوائد المالية، تم إصدار قانون الضريبة على قيمة الأرض (3%) في تموز / يوليو من عام 1873. تعود كل الأراضي (التي توزع وفقاً لتقاليد الضريبة) لمالكها، وإصدار الحكومة سندات الملكية اللازمة لذلك. ومن ثم، كان بالإمكان شراء وبيع الأراضي واستعمالها كضمان للحصول على القروض: صياغة هيرناندو دي سوتو Hernando de Soto لفك لغز رأس المال.

ونظراً لقلّة خبرة الحكام في بداية عهد الميجي، فقد قاموا بطباعة الأوراق المالية مما رفع من معدل التضخم. وبعد أن أصبح مهندس إصلاح الأراضي، ماتسوكاتا ماسايوشي Matsukata Masayoshi وزيراً للمالية في عام 1881، تم خفض الإنفاق، وخصخصة عدد من المؤسسات الحكومية، واستعملت العائدات لشراء الإصدارات النقدية من جديد، وأنشئ البنك المركزي في عام 1882 محتكراً إصدار العملة، وتم تجنب القروض الخارجية التي أدت إلى تدخل الغرب في دول غير أوروبية، (حالة تدخل بريطانيا في مصر مثلاً)، ومن ثم توقف التضخم، وتم تحفيز دور القطاع الخاص مع سياسة الخصخصة. وطالما أن خيارات الخصخصة كانت داخلية فقد أتت أكلها.

يسرد المؤلف تجارب عدد من الشركات الخاصة المشتريّة لمؤسسات حكومية، مثل شركة ميتسوي تاكاتوشي Mitsui Takatoshi التي بدأت من شركة تجارية في القرن التاسع عشر في مجال تجارة المشروبات وخدمات الجنس، لتصبح حالياً بعد اندماجها مع شركة تويوتا أحد أكبر شركات العالم، ولتتسع نشاطاتها إلى الورق، الفحم والحديد. والشركة الخاصة الأخرى المشتريّة لمؤسسات حكومية هي ميتسوبيشي Mitsubishi، التي تأسست أولاً كخط بحري في عام 1870 وعملت لاحقاً في مناجم النحاس والفحم، واستأجرت حوض ناغازاكي لبناء السفن الحكومية في عام 1884، لتصنع أول سفينة من الفولاذ في عام 1890. واشترت منطقة مستنقعات حول القصر الملكي، وتعرضت للسخرية آنذاك، إلا أن هذه المستنقعات أصبحت في ما بعد الوسيط التجاري لطوكيو. وأصبحت ميتسوبيشي في القرن العشرين تعمل في كل التخصصات تقريباً.

ورغم الحكم العسكري الأمريكي لليابان بعد الحرب العالمية الثانية و لمدة (6) سنوات، إلا أن منهج المستعمرين للبناء من القمة إلى القاعدة لا يعزى له الدور في بناء اليابان. حيث أن الأمريكيون أعادوا بناء اقتصاد متطور أصلاً (الأمر نفسه يبدو صحيحاً في حالة مشروع مارشال).

يركّز المؤلف في هذا الفصل أيضاً على أحد مقومات نجاح تجارب التنمية المحلية الأخرى، وهي التركيز على خصوصية وتجربة كل دولة على حدة. ففي كوريا الجنوبية تم الاعتماد على تدخل الحكومة وتوجيه الشركات، وفي هونغ كونغ استبعد التدخل الحكومي، في حين تخرج الصين بشكل مزيج بين استبداد الحزب الشيوعي، الملكية العامة والأسواق الحرة الجزئية. أما الهند فقد اعتمدت منذ البدء على ديموقراطية راسخة، في حين تحولت كل من تايوان وكوريا الجنوبية إلى الديموقراطية في فترات لاحقة، في حين لا تعد سنغافورة دولة ديموقراطية. ويؤكد المؤلف بأن أغلب كوارث التجارب الاقتصادية حصلت في مستعمرات سابقة، والعكس صحيح.

وأخيراً يصل المؤلف إلى الفصل الأخير، الحادي عشر "مستقبل المساعدات الغربية"، حيث يعرض عدداً من المقترحات لإصلاح سياسة المساعدات الخارجية لتلعب دوراً في حل مشاكل الدول النامية: (أ) توجيه المساعدات للأفراد بدلاً من الحكومات، من خلال تمكين الأفراد من الحصول على اللقاحات، البذور، أنابيب المياه والكتب المدرسية،.. الخ. (ب) لا تستطيع المساعدات إنهاء الفقر، وإن التنمية المحلية وحدها القائمة على ديناميكية الشركات والأفراد والأسواق هي القادرة على ذلك. (ج) أن لا تتجه كل المساعدات للمشاركة، بل لنشر المعرفة وإدارة النظم المصرفية، والإدارة الجديدة للاقتصاد، وتبسيط القوانين، وتحسين الخدمة المدنية. (د) تخصيص كل وكالة مساعدة ميزانية للمساهمة في مجموعة تقييم دولية مستقلة لتقييم المساعدات الأجنبية ذات كادر مدرب من الدول الغنية للفقيرة. (هـ) تحمل المسؤولية الجماعية والفردية من جراء عدم تحقيق الأهداف، والحرص على التقيد بعدد قليل من الأهداف. (و) ربط الأهداف بتحسين أوضاع الفقراء وليس بأهداف عامة مثل معدل النمو. (ز) إصلاح نظام الرقابة بالشكل الذي يساعد على تصحيح الانحرافات.

بعد ذلك، يشير المؤلف إلى عدد من البرامج الجزئية الناجمة عن التعامل مع الفقراء وحل مشاكلهم: (أ) مشروع نائب وزير المالية المكسيكي، الاقتصادي سانتياغو ليفي S. Levy المسمى "التقدم Progress". حيث يقدم البرنامج منحاً نقدية للامهات في حالة إحضار أولادهن للفحص الطبي، والحصول على مساعدات غذائية عند إجراء الفحوص الدورية. (ب) مساعدة الأطفال على التعليم. ويستشهد المؤلف هنا بتجربتي كينيا والهند. (ج) أفكار قد تبدو جنونية، من أجل تفعيل الاستفادة من المساعدات الخارجية، غير قائمة على التخطيط المركزي بل آلية السوق، وتعتمد على التنسيق بواسطة الانترنت بين عدد من المتعاملين بالسوق. (د) استمراراً بالاقترحات غير التقليدية (القائمة على اقتصاد السوق)، يقترح المؤلف ما يسمى بتوزيع "قسائم التنمية Development Vouchers"، تصدر من "صندوق القسائم Voucher Fund"، ويمول جزئياً من وكالات المساعدات بهدف توزيع قسائم تنمية لأشد الناس احتياجاً، بحيث يستطيعون استبدالها لدى المنظمات غير الحكومية أو وكالات المساعدات، للحصول مثلاً على: أدوية، أو لقاحات، أو بذور، أو أسمدة، أو فرن طهو. وسيترك للفقراء مهمة اختيار المنافسة الأمر الذي سيسهم بتحقيق نتائج أفضل.

يتطرق المؤلف بعد ذلك إلى أهمية الحصول على معلومات من الفقراء عن جدوى المساعدات. بعبارة أخرى، فإنه لا بد من أخذ أصوات الفقراء بعين الاعتبار، وضرورة الإصغاء إليهم. ويقترح المؤلف هنا بالاعتماد على المبدأ التي قامت عليه الثورة الأمريكية: "لا ضرائب بدون تمثيل No Taxation Without Presentation"، أن يتم توسيع هذا المبدأ لباقي شعوب العالم من خلال: "لا تدخل من دون تمثيل No Intervention Without Presentation". ويطالب المؤلف بألية في الدول الفقيرة (شبيهة بالألية الديمقراطية في الغرب) لضمان الحصول على المعلومات من الفقراء، حول مدى حاجتهم ونوعية المساعدات المطلوبة ومدى وصولها لهم.

أخيراً يقترح المؤلف ستة أنواع من الحوافز الواجب إتباعها من قبل المساعدات لتحقيق ما يجدي نفعاً للفقراء: (1) مسئولية وكالات المساعدات كلاً على حدة عن تحقيق نتائج ملموسة للفقراء، (2) وبحث الوكالات عن ما يفيد الفقراء بناءً على التجارب السابقة، (3) والتجارب بناءً على نتائج البحث، (4) والتقييم استناداً على المعلومات المجمع من المستفيدين، (5) ومكافأة النجاح ومعاقبة الفشل، (6) والتأكد من أن الحوافز (1-6) قوية بالشكل الذي يبرر تكرار ما يجدي نفعاً منها، ثم تكرار الحافز (7).

وفي حالة فشل العمل، فإنه لا بد من التأكد من أن الحوافز في (5) قوية بالشكل الذي تعيد وكالة المساعدات إلى الخطوة (1). وفي حالة استمرار الفشل، فإنه لا بد من العمل على إنشاء وكالة مساعدة جديدة. ومما يركز المؤلف عليه هو أن المساعدات لن تجعل الفقر من التاريخ، وأن هذه المهمة هي مهمة السكان والباحثين المحليين، أما وكالات المساعدات فإن لها دور مساعد إذا ما كانت تناسب البيئة المحلية.

ومثلما بدأ الكتاب بعرض مأساة الطفلة الأرتيرية (أمارتخ)، فإنه ينهي الإشارة إلى حالتها والطلب من الباحثين المحليين باكتشاف طريقة لإرسال هذه الطفلة إلى المدرسة !.

تقويم عام

يعكس هذا الكتاب الخبرة الموسوعية للمؤلف، الذي يعمل حالياً في جامعة نيويورك والمركز الوطني للبحوث الاقتصادية (NBER). وقد عمل سابقاً مع البنك الدولي، وزار بفعل منصبه العديد من دول العالم النامي، كما زار بفعل كونه مستشاراً اقتصادياً دولاً نامية أخرى. يتميز الكتاب محل العرض بكونه كتاباً يتضمن معلومات نقدية في مجال النظرية الاقتصادية (منهج البرمجة المالية الخاص بصندوق النقد وسلامة آلياته النظرية)، ومعلومات تاريخية خاصة بالمنطقة العربية (لاسيما القضية الفلسطينية ونشأتها)، ومعلومات اجتماعية عن مشاكل التركيبات الاجتماعية في دول العالم النامي، ومعلومات سياسية حول أنظمة السلطة في الغرب والعالم النامي ودور السلطة القبلية وعلاقتها بالغرب. لذا يمكن القول بأن المؤلف وكتابه يتصفان بالنزعة الموسوعية التي لا تنظر للاقتصاد نظرة مجردة مرتبطة بالكم، بل نتائج معقدة من الاعتبارات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والتاريخية، وغيرها الكثير. وإذا ما جاز التطرق لعدد من الملاحظات التقويمية، فإنه يمكن الإشارة إلى عدد من هذه الملاحظات:

(1) هناك موقف واضح للمؤلف ضد المنهج الذي أطلق عليه منهج "المخططين" الذين يعتقدون بأنهم الأقدر على تحديد احتياجات الفقراء من أعلى (أي الغرب أساساً). وبالتالي فإنه ينتقد، وبمرارة أحياناً، خطط هؤلاء المخططين سواء على شكل برامج لهيئات المساعدات الخارجية، أو على شكل برامج إصلاح اقتصادي، أو على شكل استثمارات أجنبية لتحقيق الدفعة القوية في الدول النامية. وهو الأمر الذي حدا باقتصادي كبير مثل أمارتا سن A. Sen، في عرضه لكتاب إيسترلي أن يعنون عرضه بـ "رجل بدون خطة The Man Without Plan" في إشارة منه إلى رفض إيسترلي لمنهج الخطة والمخططين وتحيزه لمنهج "الباحثين" العاملين مع الواقع المحلي. ورغم اتفاق سن مع المؤلف بأهمية المؤسسات وأهمية الباحثين، إلا أنه يرى صعوبة قبول وصف (الأحمق) للمخططين (Sen, 2006).

(2) أن المؤلف يعتقد بأن المساعدات الخارجية ليست ضرورية وكذلك ليست كافية. فهناك العديد من الدول التي نمت وتطورت بدون مساعدات وتدخلات خارجية جوهرية (كوريا الجنوبية مثلاً). كما أن هناك دولاً لا زالت غارقة بالفقر رغم المساعدات الأجنبية (العديد من الدول الأفريقية مثلاً) التي بلغت نسبة المساعدات إلى إجمالي دخلها 15% في تسعينيات القرن الماضي، صفحة 45). ويعتبر المؤلف محقاً في أن سوء الحكومات المحلية هو أحد الأسباب الرئيسية للفقر والتخلف، وليست المساعدات.

- (3) يتبنى المؤلف رأي الاقتصادي الهنغاري/ البريطاني بيتر باور B, Bauer، صفحة 26، القائل قبل أربعة عقود (في كتابه الصادر عام 1957 حول التحليل والسياسة الاقتصادية في الدول المختلفة) بفشل تخطيط التنمية عبر المساعدات، رغم أنه لم يشر له إلا في الصفحة المشار إليها أعلاه. وتتلخص آراء "باور" الواردة أيضا في ورقة أحدث (Bauer, 1993) بأن سياسة المساعدات تتضمن أن هذه السياسة لا بد أن تكون محل فائدة لسكان الدول المستلمة للمساعدات، وهو أمر ليس بالحقيقي، وهو نفس الرأي الذي يتبناه المؤلف.
- (4) يعتقد ويؤمن المؤلف بدور اقتصاد السوق، والديموقراطية، إلا أنه لا يتوفر، وهو محق بذلك، بفرضهما من أعلى، وإنما يجب أن تتطور هاتان الاليتان من القاعدة ومن خصوصيات كل دولة. فتجربة الهند، كأكبر ديموقراطية في العالم الثالث، تختلف عن تجربة الصين (دكتاتورية الحزب الشيوعي مع دور جزئي ومتدرج للسوق)، وتجربة كوريا القائمة على التدخل الحكومي في أوائل مرحلة النمو، وتجربة سنغافورة وهونغ كونغ القائمة على عدم التدخل لظروف محلية لعدم وجود سكان محليين. كما يحذر المؤلف من البيروقراطيين غير الخاضعين للمساءلة من قبل الأسواق أو قبل الناخبين. ويعقد المؤلف المقارنة المنفعة بين كيفية توزيع ملايين النسخ من رواية هاري - بوتر H. Potter دون أية مشاكل في الغرب، وصعوبة توزيع أدوية الإسهال في الوقت المناسب. حيث يعزو نجاح التوزيع الأول إلى توفير المساءلة في الحالة الأولى، وغيابها في الحالة الثانية لغياب الصوت والديموقراطية).
- (5) من الملفت للنظر استشهد المؤلف في كتابه بالأمثلة الناجحة للمساعدات المرتبطة بالقطاع الخاص مثل: (أ) تجربة الأفران المطورة لشركة شل Shell، الصفحات 109-110، (ب) مشروع الخدمات السكانية الدولية (PSI) التي لا تهدف للربح ومقرها واشنطن، صفحة 13، في مجال توزيع شبكات الأسرة في مالاوي. (ج) بالإضافة إلى جهود الأفراد مثل نظام تطوير المياه الذي تبرع به أحد المهاجرين الغائبين للولايات المتحدة، صفحة 32. إلا أن الكتاب لم يشر إلى أي مثال ناجح مصدره المساعدات الرسمية!
- (6) أشار المؤلف لرقم المساعدات البالغ (2.3) تريليون دولار كمساعدات خارجية خلال العقود الخمس الماضية. وقد عرض المؤلف هذا الرقم باعتباره رقماً كبيراً وملفتاً للنظر، وكان بإمكانه أن يعالج العديد من مشاكل الفقر. إلا أن المدقق يمكن أن يلاحظ هزالة هذا الرقم وقتلته. فإذا ما قسمنا هذا الرقم على 50 سنة (خمسة عقود) تصبح حصة المساعدات الخارجية سنوياً (46) مليار. وطالما أن سكان الدول النامية هم حوالي (5.3) مليار، فمعنى ذلك أن حصة الفرد في هذه الدول من المساعدات هي في حدود (8.6) دولار سنوياً. وفي حالة استهداف المساعدات لـ (3) مليارات من فقراء الدول النامية (ممن يقل متوسط دخلهم اليومي عن 2 دولار)، فإن ذلك يعني أن حصة الفرد سوف لن تزيد عن (4) سنتات في اليوم. وهو مبلغ ضئيل جداً، ولا يتسق مع الانطباع الأول المرتبط برقم (2.3) تريليون المشار إليه أعلاه. إلا أن الحقيقة يمكن أن ينظر إليها من جانب آخر، أكثر وضوحاً

لبيان ضآلة المساعدات الخارجية، وهي أن نسبة هذه المساعدات هي في حدود (0.4%) من النواتج الإجمالية المحلية للدول المقترحة، وهي نسبة لازالت أقل مما طالبت به الجمعية العمومية (0.7). في أكتوبر 1970 وفقاً لقرار رقم (2626).

(7) يميز الكاتب تمييزاً حاداً بين "المخططين"، المسؤولين، من وجهة نظره، عن فشل المساعدات في الوصول إلى مستحقيها، و"الباحثين" الأكثر معرفة ودراية بأفضل السبل لاستخدام المساعدات. وتوجه آراء الكاتب بالكامل لتسفيه المخططين، وإعلاء شأن الباحثين. ولا يخفى أن وراء هذا التمييز قناعة مفادها أن الحكومة هي المشكلة وأن القطاع الخاص هو الحل. إلا أن هذا التمييز الحاد غير موفق ولا يجد صدهاء في الحياة العملية. فدور الدولة مطلوب كما هو شأن دور السوق والقطاع الخاص. وإلا كيف يمكن تفسير انتشار الفقر والتخلف في أغلب، إن لم يكن كافة الدول، حيث يغيب دور الدولة (الدولة الرخوة)، وحيث ينشر الفقر المطلق.

وإذا ما أخذت تجربة بنك جرامين Grameen Bank في بنغلاديش، وتجربة "التقدم Progress" في المكسيك، المشار لهما من قبل المؤلف، فقد بدأت على المستوى الصغير ثم تطورتا، وفي ظل جهة تخطيطية ودعم من الدولة، وفي ظل جهد من الباحثين. فإنه من الخطأ الفصل بين جهدي الفريقين.

(8) ومما يؤخذ على المؤلف، أيضاً، اهتمامه بمساعدات الدول المتقدمة للدول النامية، أكثر من اهتمامه بالسياسات الأخرى للدول الأولى تجاه الثانية ما عدا سياسات المساعدات، التي تمثل المصدر الرئيسي لتفاقم الفقر والحد منه.

ففي الوقت الذي تتكامل فيه الدول المتقدمة من خلال السياسات التجارية المفتوحة، فإن الدول النامية تشهد قيوداً تجارية ضد منتجاتها المصدرة للدول المتقدمة، وقيود صارمة في استخدام حقوق الملكية الفكرية، وعدم تناسق في استخدام الموارد الطبيعية، وتحيز في أنظمة الهجرة. إن مثل هذه السياسات وغيرها تمثل عائقاً أخطر وأهم من سياسات المساعدات للدول النامية.

(9) أخيراً، وليس آخراً، فإن المؤلف بخبرته الواسعة قد أضاف معلومات مهمة منها الاقتصادي والاجتماعي، والتاريخي، والسياسي، مرتبطة بمدى نجاح المساعدات والياتها في الوصول إلى مستحقيها من الفقراء. وأخذ المؤلف الكثير على منهج المخططين، وأيد بشكل واضح منهج الباحثين. إلا أنه يمكن القول بأن المؤلف لم يكن متسقاً في نظره لهذين المنهجين. ففي الوقت الذي يبارك فيه ويؤيد تجارب كل من كوريا الجنوبية، الهند والصين، إلا أنه يغفل، أو على الأقل لم يشر، إلى أن هذه الدول قد اعتمدت أساساً على مبدأ المخططين (حالة الهند والصين بشكل واضح)، وحالة كوريا الجنوبية (على الأقل في المراحل الأولى من النمو).

المراجع

Sen, A., 2006, The Man Without Plan, Foreign Affairs, March.

Bauer, P., 1993, Development Aid: End it or Mend it, International Center for Economic Growth, Occasional Paper No. 43.



Journal of Development and Economic Policies

The Impact of Foreign Trading on The Performance of Egypt's Stock Market.

Tarek Nouair

**GAFTA and Intra-Arab Trade (1997-2004):
An Analysis.**

Georges Harb

**Volatility Transmission Across GCC Stock
Markets.**

Ibrahim Onour

Meeting Overview:

ERF 15th Annual Conference

“ Equity and Economic Development ”

Ali Abdel Gadir Ali

Book Review:

**“The White Man's Burden: Why the West's
Efforts to Aid the Rest Have Done So Much
ill and so Little Good ?”.**

Ahmed Al-Kawaz

(ISSN - 1561 - 0411)

Volume 11 - No. 1
January 2009

Objectives:

- Broadening vision and knowledge among decision-makers, practitioners and researchers in the Arab countries about major development and economic policy issues in the region , in light of recent developments at the domestic, regional, and international levels.
- Provide a forum for intellectual interaction among all parties concerned with Arab economies and societies.

Notes for Contributors:

1. Three copies of the manuscript should be submitted to the Editor.
2. The Journal will consider only original work not published elsewhere and not used to obtain an academic degree.
3. Manuscripts should not exceed 30 pages, including references, tables and graphs, for research articles and 10 pages for book reviews and reports, typed on 8.5 x 11 inch paper, one-sided, double-spaced, and with margins of 1.5 inch on all four sides.
4. Contributions should be as concise as possible and accessible to policy-makers and practitioners.
5. Manuscripts should be submitted along with an abstract not exceeding 100 words written in English and Arabic.
6. Authors should provide their name, affiliation, address, telephone, fax, and e-mail (if available) on a separate page.
7. In case of more than one author, all correspondence will be addressed to the first-named author.
8. References should be placed at the end of the document and include only publications cited in the text. References should be listed as follows :
Krueger, A.O. (1992), Economic Policy Reform in Developing Countries, Blackwell, Oxford.
9. Footnotes are to be placed at the bottom of the relevant pages and numbered consecutively.
10. Tables and graphs should be documented and presented along explanatory headings and sources.
11. Manuscripts sent to the Journal will not be returned.
12. Authors are strongly encouraged to submit manuscripts to the Journal's Electronic Mail: jodep@api.org.kw, written in Microsoft Word or any recent word processor.
13. Electronically submitted will be acknowledged by immediate reply manuscripts.
14. All contributions to the journal are subject to refereeing. Authors will be notified about the results of the refereeing within two weeks of the receipt of correspondence from all referees.
15. All published works are the property of the Journal. As such, any publication of these works elsewhere is not permitted without the written consent of the Journal.
16. The opinions expressed in the Journal are those of the authors and do not necessarily reflect the views of the Journal nor the Arab Planning Institute's.

Journal of Development and Economic Policies

Published by the Arab Planning Institute

Volume 11 - No. 1 – January 2009

Bi-annual refereed Journal concerned with issues of
Development and Economic Policies in the Arab countries

	Advisory Board	
Editor Essa Al-Ghazali	Hazem El-Beblawi	Sulayman Al-Qudsi
	Samir Al-Makdisi	Abdulla Al-Quwaiz
	Abdellateef Al-Hamad	Mohamad Khauja
	Mustapha Nabli	
Co-Editor Ali Abdel Gadir Ali	Editorial Board	
	Ahmad AL-Kawaz	Ibrahim El-Badawi
Managing Editor Saleh Al-Asfour	Belkacem Laabas	Touhami Abdelkhalek
	Riadh ben Jelili	Abderazaq Al-Faris
	Weshah Razzak	Yousef Jawad
	Ibrahim Onour	Walid Abdmoulah

Correspondence should be addressed to :

The Editor - Journal of Development and Economic Policies
The Arab Planning Institute, P.O.Box 5834 Safat 13059, Kuwait
Tel (965) 24843130 - 24844061 Fax (965) 24842935
E-mail: jodep@api.org.kw

Subscriptions :

Arab Countries	1Year	2 Years	3 Years
Individuals	US\$ 15	US\$ 25	US\$ 40
Institutions	US\$ 25	US\$ 45	US\$ 70
Other Countries	1Year	2 Years	3 Years
Individuals	US\$ 25	US\$ 45	US\$ 70
Institutions	US\$ 40	US\$ 75	US\$ 115

Price per copy in Kuwait : KD. 1.5

Address :

Journal of Development & Economic Policies
The Arab Planning Institute
P.O.Box 5834 Safat 13059, Kuwait
Tel (965) - 24844061- 24843130 Fax (965) 24842935
E-mail: jodep@api.org.kw

English Content

GAFTA and Intra-Arab Trade (1997-2004): An Analysis

Georges Harb 5

Volatility Transmission Across GCC Stock Markets

Ibrahim Onour 45



GAFTA and Intra-Arab Trade (1997-2004): An Analysis

Georges Harb

GAFTA and Intra-Arab Trade (1997-2004): An Analysis

Georges Harb*

Abstract

Arab efforts aimed at the establishment of a regional bloc have been revived through the implementation of the Greater Arab Free Trade Area (GAFTA). In this paper, the implication of the liberalization process on intra-Arab trade was analyzed. An assessment of the evolution of the trade intensity as well as the propensity to trade between Arab countries was carried out. Results strongly suggest that the liberalization scheme did not increase the intensity of trade inside the Arab region. However, three sub-regions are highly integrated. In addition, the evolution of the composition of intra-Arab trade throughout the implementation of GAFTA was investigated. Results show that intra-regional trade expansion occurred the most in product categories in which the Arab world is not competitive in world markets. Finally, a sketch of the prospects of an expansion of intra-Arab trade in goods in which the Arab countries are efficient producers was presented.

منظمة التجارة الحرة العربية الكبرى والتبادل التجاري العربي البيئي (1997-2004): رصد لأبرز التطورات

جورج حرب

ملخص

شكل دخول منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى (غاфта) حيز التنفيذ مطلع العام 2005، تقدما ملحوظا في المساعي العربية لاقامة كتلة إقتصادية إقليمية. تشكل هذه الدراسة رسداً لأبرز التغيرات في التبادل التجاري العربي البيئي التي طرأت منذ بدء تحرير التجارة بين الدول الأعضاء في الغاфта. في القسم الأول من الدراسة، تظهر النتائج أن تحرير التجارة لم يضاعف كثافة التبادل البيئي بين الدول الأعضاء في الغاфта، وذلك مع بروز ثلاث مناطق دون إقليمية على قدر عال من التكامل التجاري. في القسم الثاني، نستعرض التغيرات التي طرأت على هيكلية التجارة العربية البيئية منذ أواخر تسعينيات القرن الماضي. تظهر المؤشرات أن تحرير التجارة بين الدول الأعضاء في الغاфта قد ترافق مع ارتفاع نسبي في تبادل السلع التي لا يتمتع العالم العربي بميزة نسبية في تصنيعها. أخيراً، نلقي الضوء على امكانية نمو التبادل التجاري العربي البيئي مستعرضين السلع والدول التي من شأنها تفعيل التجارة العربية البيئية.

* The article was written when the author was a researcher at the Groupe d'Economie Mondiale at Sciences Po Paris; 27, rue Saint Guillaume, 75007, Paris, France. The author is grateful to two anonymous referees for their comments and to Thelma Cruz for her editing work. All remaining errors are those of the author. Email contact: georges.harb@sciences-po.org

Introduction

Arab efforts aimed at establishing a regional bloc date back to the beginning of the 1950s. Indeed, the quest for an Arab common market is a paramount feature of the Arab regional system headed by the League of Arab States. The Greater Arab Free Trade Area (GAFTA) under which the trade liberalization among the signatories began in 1998⁽¹⁾, constitutes the achievement of the efforts for an Arab bloc. The executive program of GAFTA calls for a complete liberalization of trade in goods through a gradual phasing out of tariffs and the elimination of non-tariff barriers. To a large extent, trade between GAFTA members became tariff-free in 2005, thus completing the liberalization process.

This paper aims at assessing the trade implications of the liberalization procedure that took place through GAFTA. It appears that this is the first investigation of the impact of GAFTA on the orientation and composition of intra-Arab trade. Given that the study skims over the time-frame of the liberalization process, the results should be particularly revealing.

Intra-Arab Trade Dynamics: 1997-2004

In February 1997, the Arab Economic and Social Council (AESC)⁽²⁾ gave birth to GAFTA. Starting in 1998, the liberalization of intra-Arab trade⁽³⁾ was scheduled to take place over a period of ten years, mainly via a gradual phasing out of tariffs. In addition, GAFTA's executive program called for an elimination of non-tariff barriers. A special committee was formed in order to track all forms of non-tariff barriers in member countries, with the objective that these barriers would be eliminated by the end of the transitional period. In 2002, the Arab countries, through the AESC, accelerated tariffs reductions and the full trade liberalization among GAFTA members was completed in January 2005, by which time, seventeen Arab states were GAFTA members.⁽⁴⁾

A glimpse on intra-Arab exports reveals the low level of integration between Arab states.⁽⁵⁾ As shown in Figure 1, intra-Arab exports represented on the average, merely 6.5% of total Arab exports, between 1992 and 2004. This ratio is strikingly low when compared to other blocs such as the South-American Mercado Comun del Sur (MERCOSUR), where intra-members exports were

equal to 21% of MERCOSUR's total exports in 2000, and 13% in 2004.⁽⁶⁾ It should be noted that the picture is less gloomy when oil exports are excluded. Since oil holds the greatest share of many Arab countries' exports,⁽⁷⁾ and since it is largely exported to non-Arab countries, oil tends to bias the real magnitude of intra-Arab trade.

Figure 1 shows that after excluding oil from Arab exports, the ratio of intra-Arab exports to total exports averaged around 23% between 1992 and 2004.

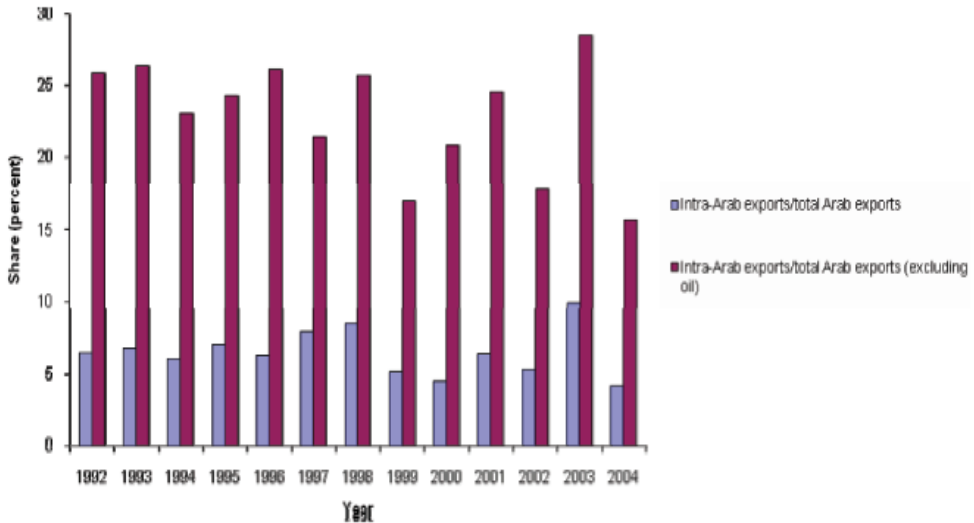


Figure 1. Share of intra-Arab exports in total Arab exports, 1992 – 2004.

N.B. The product category No. 3 (mineral fuels and lubricants) was subtracted from both total and regional Arab exports, when computing the share of intra-Arab exports in total Arab exports excluding oil. This is in accordance with the United Nations' Standard International Trade Classification (SITC, Rev.1)

Source: Author's calculations based on UN Comtrade database.

The composition of intra-Arab trade, depicted in Figures 2 and 3, shows that there are four main product categories in intra-regional trade: (a) food and live animals; (b) machinery and transport equipment; (c) manufactured goods; and (d) mineral fuels. These commodities represented around 73% and 75% of intra-Arab exports in 1997 and 2004, respectively. Regarding the evolution of intra-Arab exports' structure, Figures 2 and 3 highlight the decreasing importance

of food and live animals in intra-regional trade (their share dropped from 24.5% in 1997 to 19.6% in 2004) and the increasing importance of manufactured goods (their share grew from nearly 16% in 1997 to 23% in 2004).

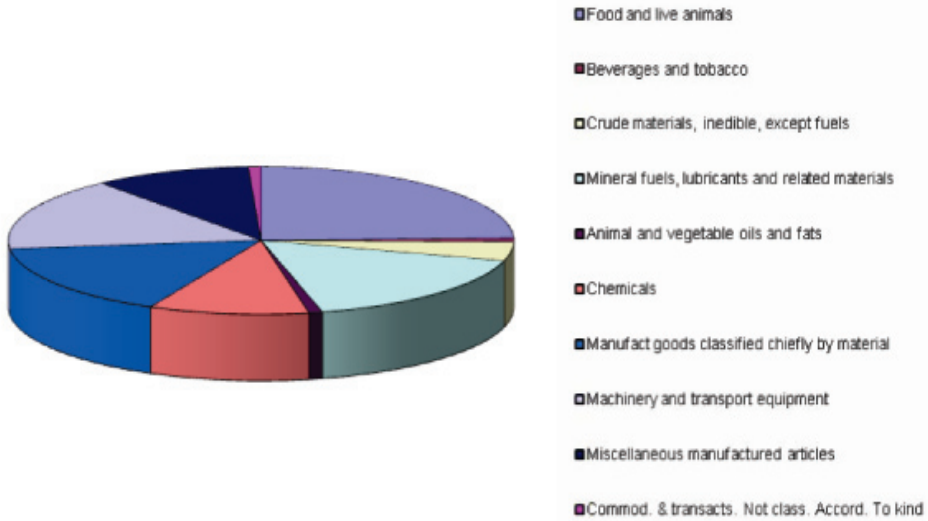


Figure 2. Structure of intra-Arab exports, 1997.

N.B. At the one-digit level of the SITC, Rev 1.
 Source: Author's calculations based on UN Comtrade database.

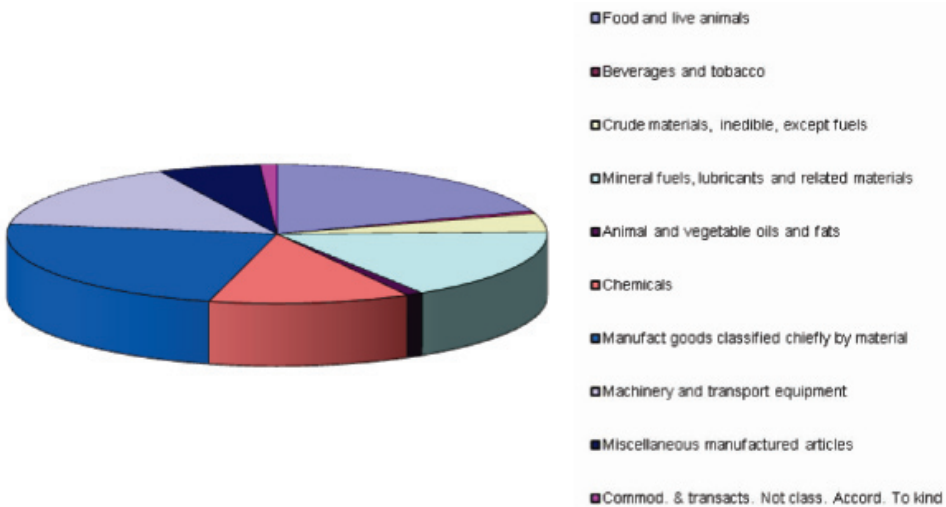


Figure 3. Structure of intra-Arab exports, 2004.

N.B. At the one-digit level of the SITC, Rev 1.
 Source: Author's calculations based on UN Comtrade database.

The weight of intra-Arab trade in Arab countries' total trade is illustrated in Table 1. For a number of Arab countries, regional exports represent a significant part of their total exports. This is the case of Bahrain, Egypt, Jordan, Lebanon, Oman, Sudan, Syria and the United Arab Emirates (UAE).⁽⁸⁾ The regional market is particularly important (in decreasing order) for Lebanon, Jordan, Syria and Egypt. The Arab market gained a significant importance for Egyptian exports, as they increased from almost 12% of total Egyptian exports in 1997 to 18.4%, seven years later.

Table 1. Arab Countries' Exports to the Arab World, as a Share of Their Total Exports
(in percent)

Country	Share of its total exports going to the Arab world 1997	Share of its total exports going to the Arab world 2002	Share of its total exports going to the Arab world 2004
Algeria	1.64	2.38	2.88
Bahrain	8.20	11.07	10.64
Egypt	11.76	14.76	18.44
Jordan	32.70	26.48	22.56
Kuwait	2.86	3.51	2.90
Lebanon	49.92	47.41	42.79
Libya	6.67	4.22	2.83
Mauritania	0.96	2.06	3.68
Morocco	6.34	3.57	3.27
Oman	12.87	12.96	11.24
Qatar ^a	10.80	12.32	6.14
Saudi Arabia	4.26	4.18	4.66
Sudan	39.43	16.73	10.86
Syria	23.53	20.85	20.31
Tunisia	7.53	8.01	6.48
United Arab Emirates (UAE)	6.24	11.09	9.86
Yemen	3.12	6.19	7.17

N.B.

^aThe 1997 share of Qatari exports going to the Arab world is based on 1996 data.

Source: Author's calculations based on UN Comtrade database.

On the other hand, Sudanese exports to the Arab countries dropped considerably between 1997 and 2004 (from 39.4% of total Sudanese exports to nearly 11%). Jordanian exports to the Arab world as a share of total Jordanian

exports, witnessed a severe decrease between 1997 and 2004 (from 32.7% to 22.6%). However, the regional market remains an important outlet for Jordanian exporters.

Did GAFTA Intensify Intra-Arab Trade?

In order to draw conclusions from the evolution of each country's exports to the Arab world since the implementation of GAFTA, a yardstick is needed discerning if a country's exports to the rest of the Arab world are "too much" or "too little". To achieve this, the geographic neutrality concept was used according to which the share of each country's partner in its total trade is equal to the partner's weight in world trade. Thus, if trade between a given country and the Arab world is not geographically biased, then the country's trade with the Arab region would be equal to the latter's weight in world trade. The yardstick computed is the trade intensity index between country i and the Arab world (T_{iAw}), defined as follows:

$$T_{iAw} = \left[\frac{x_{iAw}}{X_i} \right] \div \left[\frac{m_{Aw}}{M_w} \right] \quad (1)$$

with:

x_{iAw} and X_i , respectively country i 's exports to the Arab world and its total exports;

m_{Aw} and M_w , respectively Arab world imports (net of country i 's imports) and world imports (net of country i 's imports).

An index superior to unity highlights higher trade intensity than what would be expected, given the weight of the countries of interest in world trade.⁽⁹⁾ Table 2 shows trade intensity indices computed for 1997, 2002 and 2004. Two main conclusions may be drawn from this table. Firstly, with the exception of Mauritania in 1997, all computed indices are superior to unity. Arab countries trade more than expected with their Arab partners, given the latter's weight in international trade. Secondly, it seems that the liberalization process implemented through GAFTA did not increase the intensity of trade between the Arab countries and the region. Indeed, out of the 17 countries, 11 witnessed a decrease in their

trade intensity with the Arab world. Figuring among them were Jordan, Lebanon, Sudan and Syria - countries for which regional exports are significant relatively to their total exports (see Table 1). Only five countries saw an increase in their trade intensity with the rest of the Arab world namely Algeria, Egypt, Mauritania, the UAE and Yemen. Given that neither Algeria nor Mauritania are yet GAFTA members, their more intense trade with the rest of the Arab countries would help accelerate their admission to GAFTA.

Table 2. Arab Countries' Trade Intensity Index with the Arab World, 1997, 1998, 2004

Country	Trade intensity index 1997	Trade intensity index 1998	Trade intensity index 2004
Algeria	1.32	1.45	1.71
Bahrain	5.99	6.32	5.86
Egypt	10.12	9.03	10.60
Jordan	24.48	15.11	12.54
Kuwait	2.28	2.04	1.64
Lebanon	39.14	27.37	23.94
Libya	5.12	2.41	1.56
Mauritania	0.69	1.13	1.97
Morocco	5.03	2.17	1.93
Oman	9.78	7.46	6.27
Qatar ^a	6.17	6.97	3.37
Saudi Arabia	5.78	3.15	3.34
Sudan	28.66	9.34	5.89
Syria	17.66	11.84	11.22
Tunisia	5.99	4.76	3.71
UAE	6.92	9.47	8.44
Yemen	2.28	3.47	3.88

N.B.

^a The 1997 Qatar/Arab world trade intensity index is based on 1996 data.

Source: Author's calculations based on UN Comtrade database.

While many countries trade less intensively with the region, there could be a rise in the propensity to trade between those countries and the Arab world, because of an expansion of their openness. That is, even when the intensity of trade falls between a given country and the Arab world, there could be a rise in the former's propensity to trade with the latter because of a rise in the value of its exports, relatively to its GDP.

In view of this, an underlying objective of the study was to investigate the trade propensity index between each of the Arab countries of the sample and the rest of the Arab world. Results, unreported in this paper, show that to a very large extent, countries' trade propensity indices follow the same evolution as their trade intensity indices.⁽¹⁰⁾

All in all, while Arab countries trade intensively with the Arab world, many countries saw their trade intensity with the region has fallen throughout the implementation of GAFTA. Many factors could explain this trend. Firstly, with the gradual elimination of tariffs, many GAFTA members have reinforced their non-tariff barriers, thereby seeking the protection of their domestic producers and hindering by the same token, intra-Arab trade. Secondly, trade policy reforms, undergone throughout the 1990s and early 2000, reduced many countries' tariffs and most likely rendered their exports more competitive, thus favoring the expansion of the latter to world markets. In fact, some Arab countries became members of the World Trade Organization (WTO) during the period of interest, thus benefiting from an access to the WTO members' markets.⁽¹¹⁾

In the same vein, starting from the mid-1990s, the implementation of the Euro-Mediterranean agreements may have re-directed some of the Arab-Mediterranean partners' exports to the European Union.⁽¹²⁾ The decline of the trade intensity between Jordan and the Arab world could be explained, among other things, by the reinforcement of the former's trade with the United States of America (US). The Qualified Industrial Zones (QIZ) agreement - signed in 1999 between Jordan and the US,⁽¹³⁾ as well as the free trade agreement signed the following year - have largely contributed to the increase of Jordanian exports to the US market.⁽¹⁴⁾ Pertaining to the Gulf countries, their low level of tariff protection as well as their increasing trade relations with Asian countries, may help explain their less intense trade with their Arab partners.

To sum up, it is likely that lower intra-regional trade intensity reflects an acceleration of the Arab world's integration with the rest of the world. An increase of the openness of the Arab economies would positively contribute to their growth. While no clear-cut results stem from the extensive theoretical literature dedicated to the relation between openness and growth, three main channels may be highlighted relating trade to economic growth:⁽¹⁵⁾

- **Specialization:** From a static point of view, international trade theory shows that free trade assures an efficient reallocation of resources and a specialization according to comparative advantage that increase domestic welfare.
- **Knowledge Spillovers:** The new trade theory, as well as models of endogenous technological progress, has highlighted the importance of trade as a vector of technology. Indeed, in models where growth is driven by knowledge spillovers, trade can propel growth if it facilitates the diffusion of knowledge. In the same vein, a number of authors have stressed the importance of trade in intermediate products that increase the productivity in R&D, which in turn, translates into higher growth rates.
- **Increase of Demand and Relaxation of the Balance of Payments Constraint:** The Keynesian approach highlights the crucial role of exports as a growth-propelling force. In this approach, exports affect growth both directly, through the foreign multiplier, and indirectly, through allowing for higher imports and investments.

Nevertheless, one should bear three elements in mind regarding the three abovementioned channels: (a) Many results are based on highly restrictive assumptions; (b) Many authors have shown that in the presence of distortions, opening up to trade would reduce domestic welfare; and (c) The causality of the relationship between trade and growth runs both ways, i.e., an increase in the growth rate of output, could translate into a rise in exports.

Identifying Integrated Sub-Regions

After analyzing the trade intensity of each of the Arab countries with the Arab bloc, the next logical step is to identify highly integrated sub-regions. To do so, the bilateral trade intensity index is defined as follows:

$$T_{ij} = \left[\frac{x_{ij}}{X_i} \right] \div \left[\frac{m_j}{M_w} \right] \quad (2)$$

with:

T_{ij} , the trade intensity index between country i and j ;

x_{ij} and X_i , respectively country i 's exports to country j , and country i 's total exports;

m_j , country j 's imports;

M_w , world imports net of country i 's imports.

Table 4 shows bilateral trade intensity indices for 1997.⁽¹⁶⁾ The results reveal three highly integrated sub-regions:

- Maghreb Countries - Countries located in North Africa namely Algeria, Libya, Mauritania, Morocco and Tunisia.
- Gulf Cooperation Council (GCC) - Countries located in the Arabic Gulf, mostly GCC members: Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia and the UAE, as well as Yemen.
- Mashrek Countries - Middle Eastern countries namely Egypt, Jordan, Lebanon, Sudan and Syria.

Indeed, the Maghreb countries display high trade intensity indices with each other. Algeria trades most intensively with Mauritania, Morocco and Tunisia. Morocco exports intensively to Libya, Mauritania and Tunisia. Finally, Tunisia's trade is intense with Libya, Algeria and to a lesser extent, Morocco.

Given the failure of the revival of the Arab Maghreb Union (AMU),⁽¹⁷⁾ the trade intensity indices between the Maghreb countries mostly reflect the low intra-Maghreb transactions cost, relatively to that pertaining to their trade with the rest of the Arab world. In addition to high intra-Maghreb trade intensity, Maghreb countries have intense trade relations with other Arab countries. This is the case of Libya with both Syria and Egypt; Morocco with Saudi Arabia and Syria; and Tunisia with Bahrain.

Regarding the Gulf countries, they exhibit high intra-regional trade intensity indices. Bahrain's trade intensity indices with other Gulf countries are very high (in decreasing order Qatar, Saudi Arabia, Oman and Kuwait). Oman's highest trade intensity indices are with Yemen, the UAE, Bahrain, Kuwait and Qatar. Qatar trades intensively with the UAE, Bahrain and Yemen. Saudi Arabia

exports intensively to Yemen, Bahrain and Qatar. As for the UAE, it exhibits high trade intensity indices with Oman, Yemen, Qatar and Bahrain.

Such high trade intensity indices reflect the trade liberalization process since the implementation of the GCC in 1989. In fact, the GCC members unified their trade policies and became a customs union in 2003. Interestingly, almost all Gulf countries register high trade intensity indices with Sudan. Kuwait has a high trade intensity index with Syria, and Saudi Arabia shows a high trade intensity index with Morocco.

Regarding the Mashrek countries, results illustrate their significant integration with the rest of the Arab world. Indeed, Egypt has intense trade relations with countries located in different sub-regions: Yemen, Sudan, Libya, Syria and Jordan. Jordanian exports are intensively directed to other Mashrek countries, namely Syria, Sudan, and to a lesser extent, Lebanon. Also, Jordan exports intensively to the Gulf countries: Qatar, Yemen, Bahrain and Kuwait. Lebanon trades intensively with other Mashrek countries like Syria and Jordan, as well as with Gulf countries like Bahrain, Kuwait and Saudi Arabia. As for Sudan, it exports extensively towards other Mashrek countries (Jordan, Egypt and Lebanon) and Gulf countries (Yemen and Saudi Arabia). Finally, Syrian exports are expansively directed to Lebanon, Jordan, Algeria, Saudi Arabia and Kuwait.

In order to see whether the liberalization process has changed the pattern of bilateral trade intensity, bilateral trade intensity indices were computed for 2004, i.e., one year before the full implementation of GAFTA. Table 5 illustrates the results. The liberalization of trade between the Arab countries does not seem to have influenced the picture depicted above. Indeed, the three aforementioned and highly integrated sub-regions are still highly distinguishable. Furthermore, the Mashrek countries continue to be well integrated with the other sub-regions, notably with the Gulf countries. In this respect, the Mashrek economies appear to be the core of GAFTA and the propeller of the integration process.

Results imply that efforts aimed at strengthening sub-regional cooperation would increase the integration dynamics. Such efforts may take the form of enhancing transport and communication infrastructures, thus reducing transport

and transactional costs. This is the essence of the recent project of establishing road networks between Mashrek countries (UN ESCWA, 2001a). Efforts should also focus on streamlining customs formalities between countries sharing common borders. This could be achieved through the computerization of customs and the use of the Internet to coordinate the procedures between neighboring countries (UN ESCWA, 2001b and Zarrouk, 2004).

As was done when considering trade intensity between each Arab country and the Arab bloc, also taken into account was the impact of the eventual expansion of a given country's exports (relatively to its GDP) on its bilateral trade. Indeed, even when the intensity of trade falls between country *i* and *j*, there could be a rise in the propensity to trade between those countries because of a rise in the value of *i*'s exports, relatively to its GDP. With this end, bilateral trade propensity indices were computed. Results, unreported here, show that in general bilateral trade propensity indices display the same evolution – between 1997 and 2004 – as the trade intensity indices. Taking into consideration the exporting countries' degree of openness does not alter the previous results.⁽¹⁸⁾

Table 4. Bilateral Arab Trade Intensity Indices, 1997

Country	Algeria	Bahrain	Egypt	Jordan	Kuwait	Lebanon	Libya	Mauritania	Morocco	Oman	Qatar	SA	Sudan	Syria	Tunisia	UAE	Yemen
Algeria	.	..	0.14	0.34	..	0.23	0.20	36.16	4.56	..	..	..	0.98	0.02	2.86	0.02	0.04
Bahrain ^a	1.56	.	1.74	11.64	16.06	1.52	0.36	-	0.29	20.56	48.79	30.68	40.03	3.34	1.82	10.81	7.90
Egypt	1.08	1.52	.	9.34	3.16	6.22	16.91	0.02	1.95	0.74	1.99	5.25	21.07	11.90	3.20	1.71	21.79
Jordan	1.07	24.71	6.13	.	19.88	20.03	5.38	0.09	1.12	3.56	28.83	15.80	32.00	40.67	1.74	10.65	27.38
Kuwait ^b	0.01	3.52	1.34	0.72	.	0.56	..	0.01	0.41	1.27	1.82	1.40	0.03	2.18	0.38	-	14.85
Lebanon	5.35	64.75	10.46	55.23	29.75	.	21.07	4.22	2.88	2.45	15.80	22.87	14.33	80.54	1.27	17.98	15.10
Libya ^c	0.12	..	3.79	0.34	-	2.71	.	-	2.92	..	0.02	0.02	0.67	5.67	17.94	-	..
Mauritania ^d	0.11	-	1.08	-	-	1.75	-	.	0.46	-	-	..	-	-	1.00	-	0.01
Morocco	0.44	0.13	1.04	1.66	0.42	1.10	26.51	20.69	.	0.39	0.12	2.15	0.27	2.06	5.70	0.32	0.19
Oman	0.05	3.75	0.89	1.39	2.42	0.19	1.08	0.47	0.04	.	2.04	1.42	1.45	1.50	0.30	19.22	20.65
Qatar ^e	0.02	6.86	0.60	4.76	4.01	0.16	..	-	..	3.15	..	4.52	7.72	0.19	0.12	12.47	5.57
SA ^f	0.32	6.38	2.93	3.27	-	1.52	0.17	0.13	5.99	3.28	5.38	.	10.53	2.54	0.47	-	8.17
Sudan ^g	1.59	1.40	28.04	61.77	0.06	17.22	10.37	-	0.03	0.11	0.74	30.64	.	10.96	3.75	2.37	58.43
Syria	14.94	5.13	3.22	24.01	7.11	64.33	5.73	0.27	2.90	0.65	5.00	8.25	8.20	.	1.32	2.35	3.49
Tunisia	4.13	3.72	1.75	2.32	0.21	1.56	43.97	1.57	3.99	0.25	0.19	0.57	0.35	0.66	.	0.28	0.37
UAE ^h	0.37	7.82	0.63	1.25	-	0.99	0.64	0.11	0.21	41.96	9.26	3.13	9.48	1.23	0.35	.	16.48
Yemen ⁱ	0.03	0.24	0.62	0.53	0.01	0.02	..	-	0.02	0.29	19.85	1.78	0.33	0.06	0.01	0.90	.

N.B. For each country appearing in a row, figures correspond to its trade intensity index with the corresponding country figuring in a column.

- Unavailable data.

.. Infinitesimal value.

^a The Bahrain/Qatar and Bahrain/UAE trade intensity indices are based on 1996 trade data.

^b The Kuwait/Mauritania trade intensity index is based on 1996 trade data.

^c The Libya/Bahrain and Libya/Yemen trade intensity indices are based on 1995 trade data. The Libya/Saudi Arabia trade intensity index is based on 1996 trade data.

^d The Mauritania/Morocco trade intensity index is based on 1996 trade data. The Mauritania/Saudi Arabia as well as Mauritania/Yemen trade intensity indices are based on 1995 trade data.

^e All the trade indices computed between Qatar and each of the rest of the countries are based on 1996 trade data.

^f SA stands for Saudi Arabia. The Saudi Arabia/Bahrain and Saudi Arabia/Qatar trade intensity indices are based on 1996 trade data.

^g The Sudan/Libya trade intensity index is based on 1996 trade data.

^h The UAE/Bahrain, UAE/Mauritania, UAE/Qatar and UAE/Saudi Arabia trade intensity indices are based on 1996 trade data.

ⁱ The Yemen/Algeria trade intensity index is based on 1996 trade data.

Source: Author's calculations based on UN Comtrade database.

Table 5. Bilateral Arab Trade Intensity Indices, 2004

Country	Algeria	Bahrain	Egypt	Jordan	Kuwait	Lebanon	Libya	Mauritania	Morocco	Oman	Qatar	SA	Sudan	Syria	Tunisia	UAE	Yemen
Algeria	.	..	9.23	0.13	1.10	..	0.69	0.89	3.44	..	..	0.01	..	0.90	3.54	..	0.02
Bahrain	0.94	.	0.72	1.70	8.00	0.29	1.73	-	0.73	2.05	13.54	12.67	0.12	0.52	0.37	1.90	0.36
Egypt	5.87	0.54	.	22.21	2.80	37.34	12.70	5.63	2.75	0.75	1.66	5.89	29.23	31.65	1.72	2.19	12.12
Jordan	8.83	7.30	5.39	.	12.16	15.78	10.15	0.29	0.31	4.28	9.06	10.90	20.57	49.79	1.97	4.34	16.78
Kuwait	0.11	1.96	1.01	1.31	.	0.77	..	0.02	0.46	0.34	1.72	1.69	0.96	2.01	0.54	-	24.04
Lebanon	5.35	12.47	16.74	44.10	37.18	.	11.72	6.24	1.74	4.27	28.51	14.41	12.15	16.22	1.51	11.84	8.93
Libya ^a	0.09	..	1.44	0.10	-	0.81	.	-	1.12	0.01	0.37	..	..	2.43	14.26	-	0.10
Mauritania	11.35	-	5.08	-	-	1.71	-	.	1.28	-	-	0.03	-	-	0.82	-	0.03
Morocco	1.97	0.10	1.59	1.60	0.31	1.49	4.60	14.81	.	0.10	0.19	1.18	0.03	3.71	4.21	0.19	1.36
Oman	0.07	1.96	0.56	5.53	2.53	0.37	2.78	0.35	0.03	.	4.63	3.17	2.97	2.93	0.48	9.44	12.09
Qatar	0.21	2.65	0.63	1.62	3.59	1.00	1.67	-	0.60	1.50	.	2.41	1.07	1.21	0.30	4.52	1.59
SA ^b	0.24	4.06	2.67	14.06	-	3.19	0.18	0.14	3.78	0.99	6.67	.	7.78	3.28	0.62	-	6.10
Sudan	0.12	0.01	14.43	2.75	0.13	6.58	0.56	-	..	0.01	0.58	10.27	.	5.67	1.52	2.37	2.25
Syria ^c	3.88	0.94	13.67	31.11	9.06	36.10	9.55	4.87	0.81	0.48	6.66	13.25	7.92	.	0.97	1.24	9.85
Tunisia	5.43	1.18	2.13	0.53	0.49	0.39	50.19	4.83	3.81	0.15	0.10	0.49	0.67	0.66	.	0.08	0.18
UAE	0.68	4.13	0.84	2.60	-	1.79	0.54	0.91	0.44	46.39	9.00	3.56	10.50	3.33	0.17	.	23.87
Yemen	0.04	0.12	1.89	0.36	12.73	0.04	1.15	-	0.01	1.19	0.25	4.35	1.66	1.27	0.18	2.85	.

N.B. For each country appearing in a row, figures correspond to its trade intensity index with the corresponding country figuring in a column.

- Unavailable data.

.. Infinitesimal value.

^a The Libya/Oman trade intensity index is based on 2003 trade data.

^b SA stands for Saudi Arabia.

^c The Syria/Mauritania trade intensity index is based on 2003 trade data.

Source: Author's calculations based on UN Comtrade database.

After examining the dynamics of intra-Arab trade directions, the investigation of the evolution of the composition of intra-Arab trade is in order. The main questions are: (a) Which product categories witnessed a relative increase in their regional trade throughout the trade liberalization process? (b) Is the Arab world a competitive producer of such products? and finally (c) What are the prospects of intra-regional trade?

GAFTA and the Pattern of Intra-Regional Trade

Intra-Regional Trade: An Analysis

The objective is to examine whether the liberalization process fostered trade in goods in which the Arab world is competitive in world markets. Firstly, product categories that witnessed an increase in intra-Arab exports are identified relative to Arab exports to the rest of the world. Then, the competitiveness of the Arab world in these products is checked. Regarding the first step, the regional orientation index is computed for Arab exports of product j (RO_j), defined as:⁽¹⁹⁾

$$RO_j = \left[\frac{x_{irj}}{X_{ir}} \right] \div \left[\frac{x_{erj}}{X_{er}} \right] \quad (3)$$

with:

x_{irj} and x_{erj} , respectively intra-regional exports of product j and the region's exports of product j to the rest of the world;

X_{ir} and X_{er} , respectively intra-regional exports and the region's exports to the rest of the world.

For a given region, the index is the ratio of the share of a product in intra-regional exports, to its share in the region's exports to the rest of the world. The index ranges from 0 to infinity, with a threshold value of 1: a ratio equal to unity reflects the same tendency to export a given product to regional partners and non-partners. On the other hand, higher values indicate a greater tendency to export to regional markets.

The regional orientation index was computed using the United Nations' SITC, Rev 1 at the two-digit level, after excluding two product categories - "mineral fuels and lubricants" and "commodities and transactions not classified". Table 6 shows regional orientation indices for 1997 and 2004, as well as the variation of the regional orientation index between these years. On a given point in time, the orientation of trade is affected by a combination of several factors, and to name a few, comparative advantage, transport and communication costs, and trade barriers. In short-to-medium term, changes in some factors, such as comparative advantage or transport costs, are not substantial. Thus, the computed variation of the regional orientation index reflects mostly changes in other factors, notably the dismantling of tariffs.

Table 6. Regional Orientation Index, 1997, 2004.

Commodity	ROI 1997	ROI 2004	Variation (1997- 2004)
00 – Live animals	525.85	78.25	-447.59
01 – Meat and meat preparations	34.81	2.15	-32.66
02 – Dairy products and eggs	7.44	2.93	-4.51
03 – Fish and fish preparations	0.29	0.60	0.31
04 – Cereals and cereal preparations	8.28	5.90	-2.39
05 – Fruit and vegetables	2.45	2.05	-0.40
06 – Sugar, sugar preparations and honey	2.03	1.61	-0.42
07 – Coffee, tea, cocoa and spices, and manufactures thereof	2.16	4.31	2.15
08 – Feed, Stuff for animals excluding unmilled cereals	1.97	3.30	1.32
09 – Miscellaneous food preparations	2.98	3.50	0.52
11 – Beverages	1.72	1.34	-0.38
12 – Tobacco and tobacco manufactures	0.37	0.32	-0.05
21 – Hides, skins and fur skins	0.66	0.62	-0.04
22 – Oil seeds, oil nuts and oil kernels	2.74	5.96	3.22
23 – Crude rubber including synthetic and reclaimed	4.17	2.54	-1.63
24 – Wood, lumber and cork	0.61	1.06	0.45
25 – Pulp and paper	0.48	0.70	0.22
26 – Textile fibers, not manufactured, and waste	0.48	0.34	-0.13
27 – Crude fertilizers and crude minerals	0.17	0.52	0.34
28 – Metalliferous ores and metal scrap	0.29	1.05	0.76
29 – Crude animal and vegetable materials	0.70	0.40	-0.30
41 – Animal oils and fats	0.25	0.07	-0.18
42 – Fixed vegetable oils and fats	0.42	0.67	0.25
43 – Animal and vegetable oils and fats, processed	0.11	0.27	0.16
51 – Chemical elements and compound	0.61	0.27	-0.34

Commodity	ROI 1997	ROI 2004	Variation (1997- 2004)
52 – Crude chemicals from coal, petroleum and gas	..	0.10	0.10
53 – Dyeing, tanning and coloring materials	6.40	1.16	-5.24
54 – Medicinal and pharmaceutical products	5.21	7.83	2.62
55 – Perfume materials, toilet and cleansing preparations	1.42	2.04	0.62
56 – Fertilizers, manufactured	0.34	0.20	-0.15
57 – Explosives and pyrotechnic products	25.15	4.78	-20.37
58 – Plastic materials	11.79	0.42	-11.37
59 – Chemical materials and products	2.01	1.99	-0.02
61 – Leather, leather, manufactured, dressed fur skin	0.39	0.11	-0.28
62 – Rubber manufactures	2.69	2.13	-0.57
63 – Wood and cork manufactures excluding furniture	1.18	0.51	-0.67
64 – Paper, paperboard and manufactures thereof	7.19	2.26	-4.93
65 – Textile yarn, fabrics, made up articles	0.69	0.78	0.09
66 – Non metallic mineral manufactures	2.51	2.47	-0.04
67 – Iron and steel	3.41	3.48	0.07
68 – Non ferrous metals	0.82	2.18	1.36
69 – Manufactures of metal	4.50	1.85	-2.65
71 – Machinery, other than electric	4.41	2.12	-2.29
72 – Electrical machinery, apparatus and appliances	0.76	0.47	-0.28
73 – Transport equipment	3.49	2.26	-1.23
81 – Sanitary, plumbing, heating and lighting fixture	1.97	1.47	-0.51
82 – Furniture	4.66	2.49	-2.17
83 – Travel goods, handbags and similar articles	0.90	0.42	-0.48
84 – Clothing	0.22	0.10	-0.11
85 – Footwear	1.41	0.48	-0.93
86 – Scientific and control instruments, photographic goods, clocks	2.20	0.66	-1.54
89 – Miscellaneous manufactured articles	2.18	1.35	-0.83

N.B.

.. Infinitesimal value

Source: Author's calculations based on UN Comtrade database.

The product categories that witnessed a rise in their regional orientation index are food and live animals (categories Nos. 03, 07, 08 and 09 in the SITC, Rev 1)⁽²⁰⁾; crude materials (categories Nos. 22, 24, 25, 27 and 28)⁽²¹⁾; animal and vegetable oils and fats (categories Nos. 42 and 43)⁽²²⁾; chemicals (categories Nos. 52, 54 and 55)⁽²³⁾; and manufactured goods (categories Nos. 65, 67 and 68).⁽²⁴⁾ These products witnessed a redirection of their exports pattern. Through the implementation of GAFTA, they became relatively much more intra-regionally traded.

One question to ask is whether the re-orientation of intra-Arab exports took place in product categories in which the Arab world is a competitive producer in world markets. To answer this question, the concept of comparative advantage was utilized. The traditional trade theory shows that, under free trade, the specialization of a given country reflects the sectors in which it enjoys a comparative advantage. Ideally, one needs to compute the difference between autarkic and free trade relative prices in order to identify the sectors in which a given country has a comparative advantage. However, since autarkic prices are unobservable, the common practice in empirical literature is to analyze specialization patterns of countries using revealed comparative advantage measures. Thus, to address this question, it requires proceeding to the next step and computing the Balassa revealed comparative advantage index (RCA) of the Arab world for 2004. The index is defined as follows:⁽²⁵⁾

$$\text{with: } RCA_j = \left[\frac{x_{erj}}{X_{er}} \right] \div \left[\frac{x_{wj}}{X_w} \right] \equiv \left[\frac{x_{erj}}{x_{wj}} \right] \div \left[\frac{X_{er}}{X_w} \right] \quad (4)$$

RCA_j , the revealed comparative advantage in product j (defined at the two-digit level of the SITC, Rev 1);

x_{wj} , world exports of product j ;

X_w , world exports, net of intra-Arab exports;

x_{erj} and X_{er} have the same definition as in Equation 3.

The index computes the ratio of the share of a product in Arab exports to the rest of the world, to the share of the same product in total world exports. For a given product, a ratio equal to unity indicates that the exports structure of the Arab world does not differ from that of the world exports. Therefore, the Arab world does not have a revealed comparative advantage in terms of the given product. However, a ratio superior to unity indicates a revealed comparative advantage.⁽²⁶⁾ Table 7 presents the commodities with a positive change in their regional orientation index, and distinguishes between the commodities in which the Arab world has a revealed comparative advantage and those in which the Arab world is not competitive.

Table 7. Commodities with a Positive Change in terms of the Regional Orientation Index

Product categories with a positive variation in ROI between 1997 and 2004 in decreasing order	Product categories in which the Arab world has RCA	Product categories' share in intra-Arab exports (mean, 1997-2004) in %	Product categories' annual growth rate in intra-Arab exports (mean, 1997-2004) in %
22 – Oil seeds, oil nuts and oil kernels	28 – Metalliferous ores and metal scrap	0.97	47.33
54 – Medicinal and pharmaceutical products	27 – Crude fertilizers and crude minerals	1.08	23.48
07 – Coffee, tea, cocoa and spices, and manufactures thereof	03 – Fish and fish preparations	1.15	12.80
68 – Non ferrous metals	42 – Fixed vegetable oils and fats	1.06	19.20
08 – Feed, Stuff for animals excluding unmilled cereals	43 – Animal and vegetable oils and fats, processed	0.10	28.89
28 – Metalliferous ores and metal scrap	52 – Crude chemicals from coal, petroleum and gas	0.43	8755.03
55 – Perfume materials, toilet and cleansing preparations	Product categories in which the Arab world has not a RCA	Product categories' share in intra-Arab exports (mean, 1997-2004) in %	Product categories' annual growth rate (mean, 1997-2004) in %
09 – Miscellaneous food preparations	22 – Oil seeds, oil nuts and oil kernels	0.87	14.19
24 – Wood, lumber and cork	54 – Medicinal and pharmaceutical products	2.30	22.13
27 – Crude fertilizers and crude minerals	07 – Coffee, tea, cocoa and spices, and manufactures thereof	1.03	12.35
03 – Fish and fish preparations	68 – Non ferrous metals	3.82	51.67
42 – Fixed vegetable oils and fats	08 – Feed, Stuff for animals excluding unmilled cereals	0.41	48.82
25 – Pulp and paper	55 – Perfume materials, toilet and cleansing preparations	2.26	59.27
43 – Animal and vegetable oils and fats, processed	09 – Miscellaneous food preparations	0.53	20.95
52 – Crude chemicals from coal, petroleum and gas	24 – Wood, lumber and cork	0.09	41.77
65 – Textile yarn, fabrics, made up articles	25 – Pulp and paper	0.13	15.83
67 – Iron and steel	65 – Textile yarn, fabrics, made up articles	4.50	25.59
	67 – Iron and steel	5.96	50.03

Source: Author's calculations based on UN Comtrade database.

The product categories that knew an increase in their regional orientation index and in which the Arab world has a comparative advantage are product categories Nos. 03, 27, 28, 42, 43 and 52.⁽²⁷⁾ The intra-Arab trade expansion in such categories should not be harmful in terms of Arab economies' welfare. These products represented on the average, merely around 5% of intra-Arab exports between 1997 and 2004. The commodities that were traded to a higher extent on a regional basis and in which the Arab world is not competitive in world markets are product categories Nos. 07, 08, 09, 22, 24, 25, 54, 55, 65, 67 and 68.⁽²⁸⁾ Given that the Arab world is not competitive in such products, the intra-regional trade expansion is likely trade-diverting, i.e., the increase of intra-Arab trade in such categories is probably replacing more efficient non-Arab exporters. Such trade is likely welfare-reducing. Indeed, the general consensus emerging from the literature on regional integration is that a South/South regional bloc that provides preferential access to its members' exports while keeping high barriers with respect to the rest of the world, is likely to be welfare-reducing. The decrease of the bloc's welfare (and small member states' welfare) is due to the diversion of trade from efficient foreign suppliers to large and relatively rich member countries.⁽²⁹⁾

It is noteworthy to shed light on some of the limitations of the RCA index. Firstly, the index is sensitive to the level of disaggregation one chooses when defining the different product categories. More precisely, a low level of disaggregation could hide important features of a given country's specialization.⁽³⁰⁾

Secondly, from a purely numerical perspective, the index is limited by three main factors. On one hand, the upper bound of the index is inversely related to the share of the relevant country in world exports. This upper bound variability - both among countries for a relevant year, and for the same country in time - might be misleading in the interpretation of cross country (or cross year) comparisons.⁽³¹⁾ Also, the index's range is asymmetrical around its threshold value of 1. This asymmetrical distribution around the value of 1 might limit the interpretability of the index variations, depending whether they occur below or above the threshold value.

In addition, as shown in the second part of Equation 4, the RCA index is composed of two components: (a) the country's share of sectoral world exports; and (b) its share of total world exports. Thus, the value of the index depends on both components. This is noteworthy, and ideally, the relative weight of both components should be highlighted when making international dynamic comparisons. Otherwise, the interpretation of the index variations may be misleading.⁽³²⁾

Thirdly, from an economic perspective, the RCA does not control for government policies and interventions that distort international trade. In this sense, the RCA is mostly an indicator of a country's specialization rather than its "true" comparative advantage.

Intra-Arab Trade: Prospects

To illustrate the prospects of the expansion of intra-Arab exports, product categories were identified that did not witness an increase in intra-regional trade, despite the fact that the Arab world is an efficient producer of such products. Table 8 presents these thirteen product categories.⁽³³⁾ These categories represented, on the average, 26.4% of intra-Arab exports throughout the liberalization process (1997-2004). However, a glimpse on their annual growth rate in intra-regional exports shows that out of the thirteen commodities, nine registered a recent decrease.⁽³⁴⁾ These commodities are mainly agricultural products (categories Nos. 02, 05, 06 and 29), chemical products (categories Nos. 51 and 58) and manufactured products (categories Nos. 61, 84 and 85).⁽³⁵⁾

This could be an indicator of deficiencies in the liberalization process implemented through GAFTA. In fact, many countries have used temporary permissions to protect their agricultural sector and some of their industries. Such permissions can be costly in terms of welfare, since they do not allow the pro-competitive effects of trade liberalization to gain their full momentum and benefit the consumers. Thus, to maximize the pro-competitive effects of GAFTA, efforts should be guided to speed up the trade liberalization of those commodities.

Table 8. Commodities with Negative Change in the Regional Orientation Index, and in which the Arab World Is an Efficient Producer

Product categories with a negative variation in ROI (1997/2004) in which the Arab world has a comparative advantage	Product categories' share in intra-Arab exports (mean, 19 97-2004) in%	Product categories' annual growth rate in intra-Arab exports (mean, 1997-2004) in %
02 – Dairy products and eggs	1.88	95.58
05 – Fruit and vegetables	8.76	2.40
06 – Sugar, sugar preparations and honey	0.50	23.58
12 – Tobacco and tobacco manufactures	1.31	129.13
26 – Textile fibers, not manufactured, and waste	0.73	21.80
29 – Crude animal and vegetable materials	0.34	-5.10
41 – Animal oils and fats	..	44.33
51 – Chemical elements and compound	3.41	28.98
56 – Fertilizers, manufactured	0.96	5.77
58 – Plastic materials	4.90	170.76
61 – Leather, leather, manufactured, dressed fur skin	0.24	7.78
84 – Clothing	2.72	-1.84
85 – Footwear	0.68	-2.80

N.B.

.. Infinitesimal value.

Source: Author's calculations based on UN Comtrade database.

Indeed, the potential increase of intra-GAFTA trade crucially depends on the expansion of trade in these products. The possibilities of increasing intra-Arab trade in terms of these products are outlined, following three steps:⁽³⁶⁾

- Firstly, for each country, its principal imports originating from its Arab partners were identified. “Principal imports” refers to product categories that represent at least 1.5% of the importing country’s total imports from the Arab world in 2004.
- Secondly, for each product category, competitive Arab exporters were identified. Towards this end, the RCA for each of the countries was computed for 2004.⁽³⁷⁾

- Finally, for each importing country, efficient exporters were matched in terms of the commodity of interest.

Thus, partners were identified that could be at the basis of an eventual increase of intra-Arab trade, once the obstacles hampering the full liberalization of trade in the categories outlined above are dealt with. Table 9 summarizes findings for each country: its principal imports originating from the Arab region and competitive exporters in the corresponding commodities.

Two main conclusions may be drawn from Table 9. Firstly, the table shows that the three aforementioned sub-regions should remain significantly integrated. In fact, many Maghreb countries can increase their imports from other Maghreb economies - as is the case of Mauritania, Morocco and Tunisia. Egyptian, Jordanian and Sudanese markets can be supplied by other Mashrek countries. Many Gulf countries can increase their exports to Bahrain, Oman, Saudi Arabia, the UAE and Yemen, thus deepening intra-GCC trade.⁽³⁸⁾

Secondly, an integration dynamics may be drawn between the three sub-regions. Many Maghreb economies (Libya, Mauritania, Morocco and Tunisia) are potential markets for Mashrek exports. Besides, some Maghreb countries (Algeria, Morocco and Tunisia) could increase their imports originating from the Gulf countries. As for the Mashrek countries, they could increase their imports from the Maghreb and the Gulf economies. Finally, among the Gulf countries, Oman, Saudi Arabia and Yemen could open their markets to products originating mainly from the Mashrek countries. For the rest of the Gulf countries, as well as Saudi Arabia, there are prospects of increasing their imports from Maghreb countries.

The eventual increase of trade between those countries depends on the elimination of all kind of obstacles still in place. These obstacles are a mixture of tariff-barriers used by some countries to protect mainly the agriculture sector and some of their industries, and non-tariff barriers. The latter frequently takes the form of complex and cumbersome administrative procedures, as well as discriminating production, and sanitary and phytosanitary norms.⁽³⁹⁾ This calls for reinvigorating GAFTA's special committee responsible for the elimination of non-tariff barriers, and the harmonization of the abovementioned norms between GAFTA members.

Table 9. Prospects of Intra-Arab Trade Increase:
Potential Partners and Commodities, Based On 2004

Country	Principal imports from the Arab world ^a	Competitive exporters in terms of the corresponding commodities ^b	Glossary (denomination of the product categories)
Algeria (Alg)	51, 56, 58	51 (Bah, Jor, Kuw, Lib, Mor, Qat, SA) 56 (Bah, Egy, Jor, Kuw, Leb, Lib, Mor, Qat, SA, Tun, UAE) 58 (Egy, Kuw, Lib, Qat, SA, UAE)	02 – Dairy products and eggs
Bahrain (Bah)	02, 05, 51, 58	02 (Alg, Egy, Jor, Oma, SA, Syr, Yem) 05 (Alg, Egy, Jor, Leb, Mor, SA, Sud, Syr, Tun, Yem) 51 (Alg, Jor, Kuw, Lib, Mor, Qat, SA) 58 (Egy, Kuw, Lib, Qat, SA,UAE)	05 – Fruit and vegetables
Egypt (Egy)	05, 26, 51, 58	05 (Alg, Jor, Leb, Mor, SA, Sud, Syr, Tun, Yem) 26 (SA, Sud, Syr, Yem) 51 (Alg, Bah, Jor, Kuw, Lib, Mor, Qat, SA) 58 (Kuw, Lib, Qat, SA,UAE)	06 – Sugar, sugar preparations and honey
Jordan (Jor)	02, 05, 06, 51, 58, 84	02 (Alg, Egy, Oma, SA, Syr, Yem) 05 (Alg, Egy, Leb, Mor, SA, Sud, Syr, Tun, Yem) 06 (Egy, Leb, Oma, SA, Sud, Syr, UAE, Yem) 51 (Alg, Bah, Kuw, Lib, Mor, Qat, SA) 58 (Egy, Kuw, Lib, Qat, SA, UAE) 84 (Bah, Egy, Mor, Oma, Syr, Tun)	12 – Tobacco and tobacco manufactures
Kuwait (Kuw)	02, 05, 58, 84	02 (Alg, Egy, Jor, Oma, SA, Syr, Yem) 05 (Alg, Egy, Jor, Leb, Mor, SA, Sud, Syr, Tun, Yem) 58 (Egy, Lib, Qat, SA, UAE) 84 (Bah, Egy, Mor, Oma, Syr, Tun)	26 – Textile fibers, not manufactured, and waste
Lebanon (Leb)	02, 05, 58, 84	02 (Alg, Egy, Jor, Oma, SA, Syr, Yem) 05 (Alg, Egy, Jor, Mor, SA, Sud, Syr, Tun, Yem) 58 (Egy, Kuw, Lib, Qat, SA, UAE) 84 (Bah, Egy, Mor, Oma, Syr, Tun,)	29 – Crude animal and vegetable materials
Libya (Lib)	02, 05, 51	02 (Alg, Egy, Jor, Oma, SA, Syr, Yem) 05 (Alg, Egy, Jor, Leb, Mor, SA, Sud, Syr, Tun, Yem) 51 (Alg, Bah, Jor, Kuw, Mor, Qat, SA)	41 – Animal oils and fats
Mauritania (Mau)	02, 05, 85	02 (Alg, Egy, Jor, Oma, SA, Syr, Yem) 05 (Alg, Egy, Jor, Leb, Mor, SA, Sud, Syr, Tun, Yem) 85 (Leb, Mor, Syr, Tun)	51 – Chemical elements and compound
Morocco (Mor)	05, 26, 51, 56, 58	05 (Alg, Egy, Jor, Leb, SA, Sud, Syr, Tun, Yem) 26 (Egy, SA, Sud, Syr, Yem) 51 (Alg, Bah, Jor, Kuw, Lib, Qat, SA) 56 (Alg, Bah, Egy, Jor, Kuw, Leb, Lib, Qat, SA, Tun, UAE) 58 (Egy, Kuw, Lib, Qat, SA, UAE)	56 – Fertilizers, manufactured
Oman (Oma)	02, 05, 12, 51, 58, 84	02 (Alg, Egy, Jor, SA, Syr, Yem) 05 (Alg, Egy, Jor, Leb, Mor, SA, Sud, Syr, Tun, Yem) 12 (Jor, Leb, UAE, Yem) 51 (Alg, Bah, Jor, Kuw, Lib, Mor, Qat, SA) 58 (Egy, Kuw, Lib, Qat, SA, UAE) 84 (Bah, Egy, Mor, Syr, Tun)	58 – Plastic materials

Country	Principal imports from the Arab world ^a	Competitive exporters in terms of the corresponding commodities ^b	Glossary (denomination of the product categories)
Qatar (Qat)	02, 05, 58	02 (Alg, Egy, Jor, Oma, SA, Syr, Yem) 05 (Alg, Egy, Jor, Leb, Mor, SA, Sud, Syr, Tun, Yem) 58 (Egy, Kuw, Lib, SA, UAE)	61 – Leather, leather, manufactured, dressed fur skin
Saudi Arabia (SA)	02, 05, 06, 51, 58, 84	02 (Alg, Egy, Jor, Oma, Syr, Yem) 05 (Alg, Egy, Jor, Leb, Mor, Sud, Syr, Tun, Yem) 06 (Egy, Leb, Oma, Sud, Syr, UAE, Yem) 51 (Alg, Bah, Jor, Kuw, Lib, Mor, Qat) 58 (Egy, Kuw, Lib, Qat, UAE) 84 (Bah, Egy, Mor, Oma, Syr, Tun)	84 – Clothing
Sudan (Sud)	05, 51, 56, 58, 84, 85	05 (Alg, Egy, Jor, Leb, Mor, SA, Syr, Tun, Yem) 51 (Alg, Bah, Jor, Kuw, Lib, Mor, Qat, SA) 56 (Alg, Bah, Egy, Jor, Kuw, Leb, Lib, Mor, Qat, SA, Tun, UAE) 58 (Egy, Kuw, Lib, Qat, SA, UAE) 84 (Bah, Egy, Mor, Oma, Syr, Tun) 85 (Leb, Mor, Syr, Tun)	85 – Footwear
Syria (Syr)	05, 51, 56, 58	05 (Alg, Egy, Jor, Leb, Mor, SA, Sud, Tun, Yem) 51 (Alg, Bah, Jor, Kuw, Lib, Mor, Qat, SA) 56 (Alg, Bah, Egy, Jor, Kuw, Leb, Lib, Mor, Qat, SA, Tun, UAE) 58 (Egy, Kuw, Lib, Qat, SA, UAE)	
Tunisia (Tun)	05, 26, 51, 56, 58, 61	05 (Alg, Egy, Jor, Leb, Mor, SA, Sud, Syr, Yem) 26 (Egy, SA, Sud, Syr, Yem) 51 (Alg, Bah, Jor, Kuw, Lib, Mor, Qat, SA) 56 (Alg, Bah, Egy, Jor, Kuw, Leb, Lib, Mor, Qat, SA, UAE) 58 (Egy, Kuw, Lib, Qat, SA, UAE) 61 (Alg, Egy, Leb, Mor, Syr, Yem)	
UAE	05, 51, 58, 84	05 (Alg, Egy, Jor, Leb, Mor, SA, Sud, Syr, Tun, Yem) 51 (Alg, Bah, Jor, Kuw, Lib, Mor, Qat, SA) 58 (Egy, Kuw, Lib, Qat, SA) 84 (Bah, Egy, Mor, Oma, Syr, Tun)	
Yemen (Yem)	02, 05, 06, 51, 58	02 (Alg, Egy, Jor, Oma, SA, Syr) 05 (Alg, Egy, Jor, Leb, Mor, SA, Sud, Syr, Tun, Yem) 06 (Egy, Leb, Oma, SA, Sud, Syr, UAE) 51 (Alg, Bah, Jor, Kuw, Lib, Mor, Qat, SA) 58 (Egy, Kuw, Lib, Qat, SA, UAE)	

N.B.

(a) For each importer, these products correspond to the commodities that knew a decline in their regional orientation index, and represented at least 1.5% of the country's imports from the Arab world in 2004.

(b) Competitive exporter refers to Arab countries with a comparative advantage in terms of the corresponding commodity.

The RCA is computed as follows:
$$RCA_j = \left[\frac{x_{ij}}{X_i} \right] \div \left[\frac{x_{wj}}{X_w} \right]$$
 With x_{ij} , country i's exports of product j; X_i , country i's total exports;
 x_{wj} , world's exports of product j and X_w , world's total exports.

Conclusion

This paper investigated the dynamics of the Arab regional integration embodied by the liberalization of trade between GAFTA members. Results indicate that although Arab countries continue to trade intensely within the region, the intensity of their exports to the Arab markets declined over time. This could be an indicator of an acceleration of Arab countries' insertion into the world economy. Such an insertion should be beneficial since it lessens any welfare-reducing effects of GAFTA. On another hand, calculations strongly suggest that there are three sub-regions highly integrated in the Arab world: (a) the Gulf; (b) the Maghreb; and (c) the Mashrek. The latter has solid trade ties with the other two sub-regions, which render Mashrek countries particularly important for the integration process as a whole.

In the analysis of the evolution of the composition of intra-Arab trade, evidence shows a re-orientation of intra-regional trade in goods in which the Arab world is not competitive in world markets. This could indicate some trade diversion occurring with the liberalization of intra-Arab trade. Such diversion is most likely welfare-reducing. However, giving the low level of intra-Arab trade, the welfare implications should not be of a great magnitude.⁽³⁹⁾

Examining the evolution of intra-Arab trade's structure, product categories were highlighted, as well as the Arab partners that could be at the root of an expansion of intra-regional trade. This was done by examining product categories that witnessed a decrease in intra-regional exports and in which the Arab world is an efficient producer. The results imply that the three aforementioned sub-regions will remain highly integrated and that Gulf countries have a considerable potential for increasing their exports to other Arab markets. The expansion of intra-regional trade in these commodities would enhance the trade-creating effects of the liberalization process.

The results obtained imply a number of recommendations:

- Firstly, sub-regional efforts aimed at a deeper integration among neighbor countries could reinforce the Arab integration process as a whole. Such efforts should target investments in transport and communication

infrastructures, and streamlining trans-border control procedures as well as customs services.

- Secondly, parallel to their regional integration process, Arab countries should accelerate their trade policy reforms vis-à-vis the rest of the world, consequently reducing possible trade diversion effects. Indeed, results suggest some trade diversion occurring in product categories representing around 22% of intra-Arab exports between 1997 and 2004.

- Finally, in order to fully benefit from the pro-competitive effects of GAFTA, Arab countries should speed up the liberalization of agricultural products as well as chemical and manufactured goods that they continue to protect. In fact, many Arab countries have a comparative advantage in such commodities, rendering the acceleration of their trade liberalization a necessity to enhance the trade-creating effects of GAFTA.

Footnotes

⁽¹⁾ At that time, GAFTA members were: Bahrain, Egypt, Iraq, Jordan, Kuwait, Lebanon, Libya, Morocco, Oman, Qatar, Saudi Arabia, Syria, Tunisia and the United Arab Emirates (UAE).

⁽²⁾ The executive body responsible for the implementation of the trade liberalization.

⁽³⁾ Although GAFTA's executive program called for a comprehensive trade liberalization, it allowed member states to differ the liberalization of certain industrial and agricultural products.

⁽⁴⁾ Bahrain, Egypt, Gaza Strip and West Bank, Iraq, Jordan, Kuwait, Lebanon, Libya, Morocco, Oman, Qatar, Saudi Arabia, Sudan, Syria, Tunisia, the UAE and Yemen. Among the League of Arab States members, only Algeria, Comoros, Djibouti, Mauritania and Somalia were not GAFTA members by the end of 2005 (Arab Monetary Fund, 2006).

⁽⁵⁾ In this paper, due to limited data availability, sample of Arab countries included: Algeria, Bahrain, Egypt, Jordan, Kuwait, Lebanon, Libya, Mauritania, Morocco, Oman, Qatar, Saudi Arabia, Sudan, Syria, Tunisia, the UAE and Yemen. With the exception of Algeria and Mauritania, the sample countries are GAFTA members.

⁽⁶⁾ It should be noted that the share of intra-regional trade in a bloc's total trade is biased by the number of its member countries and by their economic size. Given

the bloc's total trade, the larger the number of member countries, the higher is the bloc's intra-regional trade share. In addition, for any given number of member states, intra-regional trade share is positively affected by the bloc's size, as measured by its total trade. For details, see Iapadre (2004).

⁽⁷⁾ For instance, in 2004, oil and gas accounted for nearly 97% of Algerian exports, 74% of Bahraini exports, 82% of Omani exports, 86% of Qatari exports, 88% of Saudi Arabian exports, 67% of Syrian exports and 92% of Yemenite exports.

⁽⁸⁾ Countries for which their regional exports represented at least 10% of their exports, for at least one year figuring in Table 1.

⁽⁹⁾ The index combines the effects of differences in trade complementarities and in relative transaction costs of trading with different partners. Particularly, in the absence of a significant variation in transport costs and trade complementarities, the index reflects eventual bilateral trade agreements concluded between the countries of interest. For a thorough analysis of the trade intensity index, see Anderson and Norheim (1993), and Ng and Yeats (2003). Two main features limit the interpretability of the trade intensity index: firstly, the variability of its range between 0 and the inverse of the Arab world's share in world trade. Such range variability reduces the comparability of indices computed for different countries or periods. Secondly, the index suffers from the asymmetry of its range with respect to the threshold value of 1. When the index is higher than 1, it ranges from 1 to a potentially very high value. On the other hand, in the case of an index inferior to 1, it necessarily ranges from 0 to almost 1. This feature might give rise to biased assessments of the index variations, depending on whether they occur above or below the threshold value. For more details on the limits of the intensity index, see Iapadre (2004).

⁽¹⁰⁾ Trade propensity indices are available upon request.

⁽¹¹⁾ Jordan and Oman became WTO members in 2000. Lebanon and Libya have observer status since 1999 and 2004, respectively. The latest Arab country to become a WTO member is Saudi Arabia in 2005.

⁽¹²⁾ The signatories of the Euro-Mediterranean agreements that witnessed a decrease in their trade intensity with the Arab world are: Jordan, Lebanon, Morocco and Tunisia.

⁽¹³⁾ Under the QIZ agreement, Jordanian goods are granted free access to the US market, provided that the products respect specific rules of origin, namely, an Israeli share in the products' value. In a nutshell, through such agreements, the US aims at developing economic ties between Israel and its neighbors.

⁽¹⁴⁾ Between 1999 and 2000, Jordanian exports to the US increased by 147%. The following year, they increased by 209%.

⁽¹⁵⁾ For more details on the theoretical relation between openness and growth, as well as on empirical studies on the subject, see Edwards (1989); Frankel and Romer (1999); Jayme (2001); and Walde and Wood (2004).

⁽¹⁶⁾ That is, one year before the implementation of the liberalization process.

⁽¹⁷⁾ Concluded in 1989, the AMU aims at establishing a free trade area between the signatories namely Algeria, Libya, Mauritania, Morocco and Tunisia. However, geopolitical tensions have significantly hampered the integration process.

⁽¹⁸⁾ Trade propensity indices are available upon request.

⁽¹⁹⁾ For details on the regional orientation index, see Yeats (1998).

⁽²⁰⁾ Respectively, “fish and fish preparations”, “coffee, tea, cocoa and spices”, “feed and stuff for animals” and “miscellaneous food preparations”.

⁽²¹⁾ Respectively, “oil seeds, oil nuts and oil kernels”, “wood, lumber and cork”, “pulp and paper”, “crude fertilizers and crude minerals” and “metalliferous ores and metal scrap”.

⁽²²⁾ Respectively, “fixed vegetable oils and fats” and “animal and vegetable oils and fats, processed”.

⁽²³⁾ Respectively, “crude chemicals from coal, petroleum and gas”, “medicinal and pharmaceutical products” and “perfume materials, toilet and cleansing preparations”.

⁽²⁴⁾ Respectively, “textile yarn, fabrics, made up articles”, “iron and steel” and “non ferrous metals”.

⁽²⁵⁾ For more details on the revealed comparative advantage index, see De Benedictis and Tamberi (2001); and Ng and Yeats (2003).

⁽²⁶⁾ Table A1 of the Appendix illustrates 1997 and 2004 Arab world’s RCA indices.

⁽²⁷⁾ Respectively, “fish and fish preparations”, “crude fertilizers and crude minerals”, “metalliferous ores and metal scrap”, “fixed vegetable oils and fats”, “animal and vegetable oils and fats, processed” and “crude chemicals from coal, petroleum and gas”.

⁽²⁸⁾ Respectively, “coffee, tea, cocoa and spices”, “feed and stuff for animals”, “miscellaneous food preparations”, “oil seeds, oil nuts and oil kernels”, “wood, lumber and cork”, “pulp and paper”, “medicinal and pharmaceutical products”, “perfume materials, toilet and cleansing preparations”, “textile yarn, fabrics, made up articles”, “iron and steel” and “non ferrous metals”. These commodities averaged around 22% of intra-Arab exports between 1997 and 2004.

⁽²⁹⁾ In the case of homogenous goods, as large countries' exports to their small partners are generally insufficient to oust foreign exporters, the increase of intra-regional trade translates into a trade diversion without any trade creation effects. In this case, small members suffer from a revenue transfer, whereby exporting countries appropriate the rent created by the removal of tariffs on intra-regional trade. In the case of heterogeneous goods, if intra-regional exports are made under non-competitive conditions, then small member states are likely to lose due to the transfer of revenue depicted above. For details, see Schiff (2002).

⁽³⁰⁾ Calculations are based on a two-digit disaggregation level of the SITC, Rev.1.

⁽³¹⁾ One may think of two countries that have the exact share of world exports for a given product, but are different in size. In this case, the index will make one of them look much more specialized than the other.

⁽³²⁾ One may think of a country that has known an increase of its RCA index (computed for a given product, for example, iron) between two years, while its share of world exports of iron has, in fact, declined. In this case, the increase of the country's specialization in terms of iron does not reflect an increase in competitiveness, but rather the steeper decrease in the country's overall exports.

⁽³³⁾ Defined at the two-digit level of the SITC, Rev 1.

⁽³⁴⁾ Author's calculations based on UN Comtrade database.

⁽³⁵⁾ These products averaged around 23% of intra-regional exports between 1997 and 2004.

⁽³⁶⁾ Product categories in which the Arab world has a comparative advantage, but that witnessed a decline in their regional orientation index.

⁽³⁷⁾ See Appendix, Table A2.

⁽³⁸⁾ It should be noted that Yemen is not yet a GCC member.

⁽³⁹⁾ Empirical studies assessing GAFTA's impact on Arab countries' welfare show that such impact is rather small. For instance, see Hoekman and Konan (2005).

References

- Anderson, K. and H. Norheim. 1993. History, geography and regional economic integration. In *Regional Integration and the Global Trading System*. Edited by K. Anderson and R. Blackhurst. New York: St Martin Press, pp. 19-51
- Arab Monetary Fund. 2004 and 2006. Joint Economic Report (in Arabic). Available at <http://www.amf.org.ae>
- De Benedictis, L, and M. Tamberi. 2001. A note on the Balassa index of revealed comparative advantage. Universita Politecnica delle Marche, Working Paper No. 158, Rome, Italy.
- Edwards, S. 1989. Openness, outward orientation, trade liberalization, and economic performance in developing countries. World Bank , Working Paper No. 191, Washington D.C.
- Frankel, J. and D. Romer. 1999. Does trade cause growth? *American Economic Review* 89 (3): 379-399
- General Union of Chambers of Commerce, Industry and Agriculture for Arab Countries (GUCCIAAC). 2003. GAFTA, the main obstacles hindering the executive program and the requirements for a customs union (in Arabic). General Union Report No. 10, Beirut, Lebanon.
- Hoekman, B. and D. Konan, D. 2005. Deepening Egypt-US trade integration: Economic implications of alternative options. University of Hawaii, Working Paper No. 200501, Hawaii.
- Iapadre, L. 2004. Regional integration agreements and the geography of world trade: statistical indicators and empirical evidence. University of L'Aquila and CIDEI, University of Rome, available at <http://www.etsg.org>
- International Monetary Fund. 1997 and 2004. World Economic Outlook. Available at <http://www.imf.org>
- Jayme, F. 2001. Notes on trade and growth. Universidade Federal De Minas Gerais, Discussion Paper No. 166, Belo Horizonte, Brazil.
- Ng, F. and A. Yeats. 2003. Major trade trends in East Asia: What are their implications for regional cooperation and growth? World Bank, Policy Research Working Paper No. 3084, Washington, D.C.

Schiff, M. 2002. Regional integration and development in small states. World Bank, Policy Research Working Paper No. 2797, Washington, D.C.

United Nations. Comtrade Database. Available at <http://comtrade.un.org>

United Nations' Economic and Social Commission for Western Asia (ESCWA). 2001a. Agreement on international roads in the Arab Mashrek. ESCWA, Beirut, Lebanon.

_____. 2001b, Transit facilitation in the ESCWA region, conclusions and recommendations (in Arabic). ESCWA, Beirut, Lebanon.

Walde, K. and C. Wood. 2004. The empirics of trade and growth: Where are the policy recommendations? European Commission, Economic Paper No. 204, Brussels, Belgium.

Yeats, A. 1998. Does MERCOSUR's trade performance raise concerns about the effects of regional trade arrangements? The World Bank Economic Review Vol 12 (No. 1), 28 pp.

Zarrouk, J. 2004. Trade facilitation needs and priorities: A regional perspective. Paper presented at the WTO/ESCWA regional workshop on trade facilitation for Arab and Middle-East countries, Beirut, Lebanon, 9 pp.

Appendices

Table A1. Revealed Comparative Advantage of the Arab World, 1997, 2004

Commodity	RCA (1997)	RCA (2004)
00 – Live animals	0.05	0.48
01 – Meat and meat preparations	0.03	0.24
02 – Dairy products and eggs	0.22	1.59
03 – Fish and fish preparations	5.31	2.96
04 – Cereals and cereal preparations	0.53	0.72
05 – Fruit and vegetables	3.56	2.58
06 – Sugar, sugar preparations and honey	0.69	1.44
07 – Coffee, tea, cocoa and spices, and manufactures thereof	0.58	0.43
08 – Feed, Stuff for animals excluding unmilled cereals	0.33	0.46
09 – Miscellaneous food preparations	0.42	0.42
11 – Beverages	0.42	0.74
12 – Tobacco and tobacco manufactures	2.05	1.18
21 – Hides, skins and fur skins	0.78	0.70
22 – Oil seeds, oil nuts and oil kernels	1.37	0.61
23 – Crude rubber including synthetic and reclaimed	0.02	0.04
24 – Wood, lumber and cork	0.11	0.14
25 – Pulp and paper	0.82	0.54
26 – Textile fibers, not manufactured, and waste	5.31	5.43
27 – Crude fertilizers and crude minerals	19.27	10.31
28 – Metalliferous ores and metal scrap	1.70	1.44
29 – Crude animal and vegetable materials	2.55	1.62
41 – Animal oils and fats	0.82	1.42
42 – Fixed vegetable oils and fats	5.03	4.34
43 – Animal and vegetable oils and fats, processed	10.56	5.05
51 – Chemical elements and compound	2.24	3.73
52 – Crude chemicals from coal, petroleum and gas	126.93	13.38
53 – Dyeing, tanning and coloring materials	0.11	0.80
54 – Medicinal and pharmaceutical products	0.18	0.11
55 – Perfume materials, toilet and cleansing preparations	1.22	1.02
56 – Fertilizers, manufactured	18.13	15.41
57 – Explosives and pyrotechnic products	0.14	0.15
58 – Plastic materials	0.06	3.08
59 – Chemical materials and products	0.23	0.34
61 – Leather, leather, manufactured, dressed fur skin	2.73	2.19
62 – Rubber manufactures	0.38	0.26

63 – Wood and cork manufactures excluding furniture	0.38	0.82
---	------	------

Commodity	RCA (1997)	RCA (2004)
64 – Paper, paperboard and manufactures thereof	0.15	0.62
65 – Textile yarn, fabrics, made up articles	1.55	0.97
66 – Non metallic mineral manufactures	0.61	0.94
67 – Iron and steel	0.43	0.76
68 – Non ferrous metals	0.91	1.06
69 – Manufactures of metal	0.23	0.73
71 – Machinery, other than electric	0.06	0.14
72 – Electrical machinery, apparatus and appliances	0.27	0.47
73 – Transport equipment	0.25	0.34
81 – Sanitary, plumbing, heating and lighting fixture	0.91	0.67
82 – Furniture	0.24	0.34
83 – Travel goods, handbags and similar articles	0.63	0.46
84 – Clothing	5.37	5.18
85 – Footwear	1.24	1.49
86 – Scientific and control instruments, photographic goods, clocks	0.12	0.25
89 – Miscellaneous manufactures	0.28	0.44

$$RCA_j = \left[\frac{x_{erj}}{X_{er}} \right] \div \left[\frac{x_{wj}}{X_w} \right]$$

N.B.

The index is defined as follows:

. With x_{erj} , the region's exports of product j to

the rest of the world; X_{er} , the region's exports to the rest of the world; x_{wj} , world exports of product j and X_w , world exports, net of intra-Arab exports.

Source: Author's calculations based on UN Comtrade database.

Table A2. Arab Countries' Revealed Comparative Advantage, 2004

Commodity code	Alg	Bah	Egy	Jor	Kuw	Leb	Lib	Mau	Mor	Oma	Qat	SA	Sud	Syr	Tun	UAE	Yem
00	..	..	1.80	3.00	..	..	-	-	..	7.66	..	1.20	172.74	116.4	..	4.96	..
01	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	4.73	..	..	..	..
02	1.22	..	1.18	1.23	..	..	..	..	..	10.23	..	3.92	..	1.86	..	..	3.79
03	1.41	..	..	..	..	1.70	59.46	10.40	5.60	5.60	..	..	..	..	1.79	..	33.59
04	..	..	5.90	..	..	1.60	..	..	2.27	..	..	..	..	10.26	..	1.64	3.08
05	1.74	..	6.55	4.05	..	4.98	..	6.25	..	..	..	1.20	5.14	7.32	1.20	..	7.19
06	..	..	6.16	..	..	3.21	..	..	..	..	..	2.08	8.96	2.75	..	2.06	4.18
07	1.33	..	..	..	..	1.93	..	..	1.20	..	..	..	..	4.25	..	1.80	9.58
08	..	..	..	1.18	..	1.30	-	5.38	..	..	..	..	..	2.93	1.35	1.71	3.54
09	..	..	..	1.02	..	1.51	..	..	1.67	..	..	..	..	1.36	..	1.02	..
11	1.19	..	..	1.00	..	2.75	..	..	..	..	..	..	..	4.73	..	..	..
12	..	..	..	4.06	..	4.41	..	..	8.60	..	..	..	..	..	..	2.97	11.97
21	2.46	..	..	..	..	2.75	8.07	..	..	..	..	1.26	..	..	..	..	9.29
22	-	..	1.53	..	..	..	..	..	..	..	..	..	96.96	1.15	..	..	..
23	..	..	..	..	2.97	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
24	..	..	..	..	..	1.29	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
25	..	..	..	..	..	..	..	..	1.27	..	..	..	..	..	..	..	..
26	..	..	36.09	..	..	..	..	..	..	..	..	1.78	50.12	32.35	..	..	7.04
27	9.67	..	15.09	43.88	13.08	1.85	..	..	20.23	5.04	3.22	1.08	..	12.10	2.09	3.74	1.16
28	9.09	9.82	..	..	4.32	8.29	3.40	42.60	1.79	1.61	..	..	..	3.57	..	1.87	1.37
29	..	..	3.39	..	..	..	..	..	3.18	..	..	..	..	30.52	1.73	..	1.24
41	..	..	..	..	2.83	..	-	6.44	..	..	..	..	..	..	..	..	..
42	2.22	..	..	..	..	2.60	..	..	2.05	5.13	..	..	..	6.38	17.68	2.11	1.33
43	4.73	..	4.57	52.62	..	..	..	-	..	1.90	..	..	..	..	..	2.08	11.19
51	5.01	1.29	..	1.14	7.28	..	9.72	..	2.07	..	10.19	7.12	-	..	..	..	..
52	274.28	..	2.17	-	-	..	15.15	-	23.47	-	-	8.37	-	-	..	2.80	62.71
53	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	2.07	-	..	..	..	..
54	..	..	..	1.97	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
55	..	..	1.68	2.07	..	2.37	..	..	..	2.02	..	1.66	-	2.08	..	1.39	2.81
56	18.10	16.94	1.49	16.06	32.83	11.16	44.54	..	15.16	..	53.44	10.35	-	..	17.05	2.27	-



Volatility Transmission Across GCC Stock Markets

Ibrahim Onour

Volatility Transmission Across GCC Stock Markets

Ibrahim A. Onour*

Abstract

The study of volatility transmission across markets commonly termed “volatility spillover” provides useful insights into how information disseminates across markets. Research results in this area have useful implications for issues such as international or regional diversification and market efficiency. In this paper, multivariate GARCH model was employed to investigate volatility and information transmission across the Gulf Cooperation Council (GCC) markets. The model separates direct volatility transmission from indirect transmission, which is mainly due to cross-regional diversification and hedging strategies undertaken by portfolio managers. Findings of the study show that effects of indirect volatility transmission are more prominent than direct transmission effects across the GCC markets.

انتقال تذبذب أسعار الأسهم بين أسواق الأسهم لدول مجلس التعاون الخليجي

ابراهيم أونور

ملخص

تهتم الورقة بقياس انتقال تذبذب (volatility) أسعار الأسهم بين أسواق الأسهم لدول مجلس التعاون الخليجي باستخدام النماذج العامة للتباين المتغير المشروط ذات الارتباط الذاتي المتسلسل (GARCH). توضح نتائج الدراسة بأن تأثير تذبذب الأسعار الغير مباشر الناتج من وجود تكامل مشترك (Co integration) بين أسعار بورصات دول مجلس التعاون لدول الخليج الأكثر تأثيراً على تباين أسعار الأسهم مقارنة بالتباين الناتج من عمليات البيع والشراء المباشر في الأسواق ذاتها، الأمر الذي يؤكد أهمية تأثير المستجدات الإقليمية في دول المجلس على أداء البورصات المحلية. كما توضح الدراسة أيضاً أن السوق الكويتي هو من أكثر الأسواق تأثراً بالهزات التي تحدث في أسواق دول مجلس التعاون، حيث يتأثر السوق الكويتي بالتذبذبات التي تحدث في كل من سوق دبي المالي والسوق السعودي دون أن يؤثر فيهما بصورة مباشرة.

* Associate Professor of International Finance, Arab Planning Institute, P.O. Box 5834, Safat, Kuwait. Email: onour@api.org.kw

Introduction

After the crash of October 1987, the issue of volatility inter-dependence among capital markets gained momentum and became the subject matter of much research in financial economic literature. King and Wadhvani (1990) investigated a number of US markets after the crash and showed that markets overreact to the events of other markets, irrespective of the economic value of information transmitted. Eun and Shim (1989) identified that about 26% of international stock markets variability may be explained by variability in return in other stock markets. Cheung and Ng (1996) showed that variability of stock returns of Asian-Pacific markets is closely associated with the variability of stock returns in major US stock markets.

The primary objective of this paper is to investigate volatility inter-dependence among six of Gulf Cooperation Council (GCC) stock markets, namely Abu-Dhabi, Bahrain, Dubai, Kuwait, Muscat, and Saudi stock markets.⁽¹⁾ These markets exhibit some common characteristics that identify them as a unique group. GCC countries have close and common economic, institutional, and cultural ties. Consequently, these markets share a number of common features beside dual stock listings among them.

In recent years, these markets have adopted structural reforms aimed at trading systems sophistication and transparency improvement by adopting new regulatory framework, trading rules, reporting, surveillance, settlements and clearance systems. All these efforts came in conjunction with the newly adopted agreement requiring GCC member states equal treatment of all GCC nationals in all investment activities, including stock ownership and establishment of new business and allowing free mobility of capital and labor of GCC nationals in member countries. The new agreement also calls for harmonization of all investment-related laws and regulations among GCC countries.

This paper is motivated by the growing literature on the conditional variance analysis. In the literature, different methods are adopted for measuring volatility spillover. Some of the methods include the cross-market correlation approach (Cheung and Ng, 1996). Others adopt GARCH modeling approach (Bollerslev, 1990, and Hamao et al., 1990). In this paper, the latter approach is followed.

Market Growth

Policy makers in GCC countries have realized that in order to have diversified economies and be less dependent on oil resources, restrictions on equity investments should be removed so that foreign investments can be channeled towards development needs. Since efficient and well-regulated capital markets are crucial for achieving such a goal, all GCC countries during the past five years, embarked on new regulatory reforms aimed at deepening their stock markets. In this context, laws have been enacted to improve prudential regulations of commercial banks. Anti-money laundering policies have been adopted to safeguard against unwanted inflow of money to the region. Restrictions have also been eased for capital mobility between GCC countries.

Following these policy reforms, there has been a substantial surge in the liquidity of GCC stock markets as indicated by the significant rise in turn-over ratios and the expanding market capitalization during the past three years. Table 1 indicates the size of GCC stock markets gaining average annual growth of 139%, and turn-over ratio increase of 155 % annually. Despite sluggish progress of privatization in GCC countries in general, the number of listed companies increased from 330 to 602 companies.⁽²⁾

Table 1. Growth Indicators

	Market Capitalization (million US\$)		Turn-over ratio* (%)		No. of Listed Companies	
	2007	2002	2007	2002	2007	2002
Bahrain	6765	27016	0.9	4.0	41	51
Kuwait	26926	135362	12.1	100.1	90	196
Muscat	3559	23086	2.3	22.6	95	125
Saudi	76364	518984	8.8	131.4	76	111
Abu Dhabi	6224	121128	0.4	39.4	16	64
Dubai	8456	138179	1.3	74.8	12	55

*Defined as the ratio of traded shares to the total outstanding shares.

Source: Arab Capital Markets Statistics/Arab Monetary Fund.

Data Analysis

Data employed in this study are daily closing price indices for GCC stock markets, and Brent crude oil price as reported in the Wall Street Journal and recorded as daily series in the data base of the Center for Energy Studies of Louisiana State University. The sample period covers data from May 2004 to Sept, 2006, including 363 observations.⁽³⁾ Summary statistics for stock returns are presented in Table 2.

Table 2. Summary Statistics

	Bahrain	Kuwait	Muscat	Saudi	Abu Dhabi	Dubai
Mean	0.028	0.23	0.15	0.37	0.41	0.65
St.deviation:	3.5	2.8	2.3	5.5	7.8	12.1
Skewness:	-2.3	0.26	1.6	2.1	7.7	10.3
Kurtosis:	93	62.6	65.5	58.7	134	166.4
JB test	769	571	628	505	727	724
(p-value)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
Q(5)	22.6	47.7	44.3	45.6	2.26	15.4
(p-value)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.81)	(0.00)
Q ² (5)	3.7	87.5	79.9	82.1	0.03	243
(p-value)	(0.58)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.98)	(0.00)
LM ARCH(1)	1.6	86.4	79.0	81.1	0.01	180
(p-value)	(0.84)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.98)	(0.00)
LM ARCH(5)	3.7	142.1	119.1	124	0.03	213
(p-value)	(0.47)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.98)	(0.00)

While the six markets exhibit positive mean returns, Table 2 shows varying unconditional volatility. The skewness and high values of kurtosis coefficients indicate the distributions of returns characterized by positive skewness and peakness relative to a normal distribution.⁽⁴⁾ The positive skewness results imply a higher probability for stock prices increase. The Jarque-Bera (JB) test statistic provides evidence to reject the null hypothesis of normality for the unconditional distribution of the daily price changes. The sample autocorrelation statistic indicated by the Ljung-Box, Q statistic, rejects the null hypothesis of uncorrelated price changes up to five lags for five markets in the group, but only the Abu Dhabi market shows evidence of uncorrelated price changes.

Investigation of ARCH (Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) behavior of stock returns, conducted by Q²(5) and LM (Lagrange Multiplier) test statistics show evidence of stock returns persistence (ARCH effect) for all

markets, except for the Abu Dhabi and Bahrain stock markets. Since the standard LM and Ljung-Box statistics cannot detect nonlinear dependence in time series, the persistence in stock returns of these two markets, could be more complex than can be captured by the LM and Q statistics.

To circumvent the low power of the LM test in detecting conditional heteroskedasticity of price returns, the Kocenda and Briatka (2005) test - known as K2K - is employed to account for hidden nonlinear dependence in stock returns by testing for strict white noise process that reflect sequence of independent and identically distributed (iid) random variable.⁽⁵⁾

Results in Table 3 confirm evidence of nonlinear dependence and reject the null hypothesis of iid stock returns for the six markets.

Table 3. Nonlinear Dependence Test (K2K)*

Dimension	Bahrain	Kuwait	Muscat	Saudi	Abu Dhabi	Dubai
2	0.098	0.527	0.587	0.48	0.38	0.425
3	0.146	0.744	0.840	0.64	0.55	0.592
4	0.186	0.918	1.07	0.78	0.69	0.727
5	0.227	1.06	1.29	0.90	0.81	0.845
6	0.268	1.20	1.48	1.03	0.93	0.95
7	0.31	1.33	1.64	1.15	1.04	1.04
8	0.35	1.45	1.80	1.26	1.16	1.13
9	0.39	1.55	1.96	1.34	1.25	1.22
10	0.44	1.64	2.09	1.43	1.34	1.28

*Values in entries are K2K statistics. All values of K2K reject the null hypothesis of iid at the 1% significance level - critical values included in Kocenda and Briatka (2005).

Volatility Transmission

To identify conditional volatility of stock returns, common factors such as oil price changes that simultaneously influence GCC markets, need to be controlled. Thus, in the following stock returns stated as a function of oil price change, ΔE_t , and own lagged values beside conditional standard deviation of returns, as a measure of risk factor⁽⁶⁾.

One important motive for taking the conditional standard deviation as explanatory variable is to ensure consistency property of a quasi-maximum

likelihood estimator.⁽⁷⁾ As a result, conditional volatility of stock returns, R_t , is determined as:

$$R_t = a_0 + \sum_{i=1}^{k_1} a_i R_{t-i} + \sum_{j=0}^{k_2} \delta_j \Delta E_{t-j} + \lambda \sqrt{h_t} + e_t \quad (1)$$

where $e_{t|t-1} \sim N(0, h_t)$

$$h_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^q \beta_i e_{t-i}^2 + \sum_{i=1}^p \alpha_i h_{t-i} \quad (2)$$

The significance and sign of the coefficient λ , reflect risk attitude of investors. A significant and negative sign of the coefficient, λ , indicates risk aversion behavior, and insignificance implies risk neutral behavior. Conditional volatility of stock returns is depicted in Equation 2 as GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) process, where h_t stand for conditional variance; p , and q are lag parameters for AR(p) and MA(q) components.

Multivariate GARCH model that accommodates volatility spillover among stock markets, as well as volatility persistence within each market, is the VECH model which was introduced by Bollerslev, Engle, and Wooldridge (1988), stated as:

$$Vech(H_t) = B_0 + \sum_{i=1}^p B_i vech(H_{t-i}) + \sum_{i=0}^q A_i vech(e_{t-i} e'_{t-i}) \quad (3)$$

The notation $vech(\cdot)$ is the vector half operator which transforms asymmetric ($d \times d$) matrix into a vector of length $d=(d+1)d/2$ by stacking the elements of the upper triangular half of the matrix. H_t denotes the conditional variance matrix. One major problem related to $vech$ specification of multivariate GARCH models is the large number of parameters included in the estimation process.

An alternative approach developed by Engle and Kroner (1995) - and they termed the Baba, Engle, Kraft and Kroner or BEKK representation - specifies the conditional variance in GARCH (1,1) as:

$$H_t = \alpha' \alpha + \beta' H_{t-1} \beta + A' e_{t-1} e'_{t-1} A \quad (4)$$

where α in this case is a (6x6) lower triangular matrix and β is a (6x6) square matrix of parameters. The matrix β reflects the extent to which current levels of conditional variances are related to past conditional variances. Parameters in matrix A estimates the extent to which conditional variances are linked with past squared errors. The elements in A captures the impact of news on conditional volatility.

Despite the BEKK model including smaller number of parameters $(N(5N+1)/2)$ compared to the number of parameters in vech model $((N(N+1)(N(N+1)+1)/2)$, the number of parameters in the case of six markets still seems large (93 parameters). Another problem related with the general specification of BEKK model in Equation 4, as noted by Bauwens (2005), is that interpretation of the basic parameters is not obvious since Equation 4 has nonlinear parameters.

To resolve the over-parameterization problem, Bollerslev (1990) proposed constant conditional correlations among the elements of covariances in equation

4 so that $h_{ij(t-1)} = \rho_{ij} \sqrt{h_{ii(t-1)} h_{jj(t-1)}}$ and restrict the elements of matrices A and B to only diagonal terms. However, since the off-diagonal terms of matrix B represent indirect volatility transmission across markets in this paper, all elements of matrix B are maintained and only the diagonal terms of matrix A are reserved. The cross product terms of residuals (the off-diagonal terms of matrix A) does not have meaningful interpretation of volatility transmission effects. When including these changes, the set of Equation 4 may be stated as:

$$h_{jj,t} = c_j + \sum_{i=1}^6 \beta_{1i} h_{1i(t-1)} + \sum_{i=2}^6 \beta_{2i} h_{2i(t-1)} + \sum_{i=3}^6 \beta_{3i} h_{3i(t-1)} + \sum_{i=4}^6 \beta_{4i} h_{4i(t-1)} + \sum_{i=5}^6 \beta_{5i} h_{5i(t-1)} + \sum_{i=1}^6 a_{ii} e_{ii(t-1)}^2 + \varepsilon_j \quad (5)$$

for $j = 1, 2, \dots, 6$

Where c_i are constants, β_{ki} ($i = 1, \dots, 6$) are conditional variance-covariance parameters, and ε are residuals terms.

The coefficients in the variance terms in Equation 5 reflect direct volatility transmission, and the coefficients of covariance terms represent indirect volatility transmission, whereas coefficients of squared residuals reflect transmission of news across stock markets.

Estimation of parameters in Equation 5 is performed maximizing the log-likelihood function:

$$L(\Omega) = -N \ln(2\pi) - (1/2) \sum_{t=1}^N (\ln |H_t| + e_t' H_t^{-1} e_t) \quad (6)$$

where N is the number of observations and Ω , represents the parameter vector to be estimated.⁽⁸⁾

Estimation

Estimation results of Equation 1, reveal significant short-term effect of oil price change on stock returns of the Muscat and Bahrain markets, albeit they are smaller in terms of market capitalization (Table A1, Appendix), and relatively less oil-dependent economies among GCC countries.⁽⁹⁾ Significant and negative coefficient values of (λ) , show risk aversion attitude characterizing the Saudi, Kuwait, and Bahrain stock markets.⁽¹⁰⁾ However, insignificant (λ) coefficients for the Abu-Dhabi and Dubai markets, reflect risk neutral behavior of investors. Table A2, Appendix, signify stationarity conditions stipulated by GARCH-type volatility of Equation 2.

Estimation of Equation 5 presented in Table 4 indicates there is direct volatility transmission from the Saudi and Dubai markets to the Kuwait stock market, and from the Muscat to the Abu Dhabi market. Estimation results show that the effects of indirect volatility transmission are more prominent than the direct volatility shocks. This is revealed by significant indirect volatility transmission across all GCC markets, which is indicated by significant covariance coefficients $(\beta_{ij}, i \neq j)$ for the six GCC markets. Significant indirect volatility transmission across GCC markets is probably due to cross-regional portfolio management and hedging strategies undertaken primarily by investment funds managers.

News transmission effect indicates that the Kuwait and Bahrain markets are the only GCC markets that respond significantly to outside news. Volatility in the Kuwait stock market reacts to its internal news, and to news originating from the Saudi and Dubai stock markets.

Table 4. Estimates of Volatility Transmission

Parameters*	Bahrain (1)	Kuwait (2)	Muscat (3)	Saudi (4)	Abu Dhabi (5)	Dubai (6)
$\beta_{11(t-1)}$	-	-0.06(0.55)	0.02(0.74)	0.07(0.85)	0.30(0.36)	-0.78(0.40)
$\beta_{22(t-1)}$	15.1(0.10)	-	0.65(0.24)	2.1(0.46)	0.39(0.86)	4.25(0.51)
$\beta_{33(t-1)}$	7.1(0.48)	0.42(0.45)	-	-2.9(0.36)	5.4(0.03)	-1.13(0.87)
$\beta_{44(t-1)}$	-22.1(0.7)	6.9(0.05)	5.6(0.11)	-	-2.89(0.85)	28.5(0.53)
$\beta_{55(t-1)}$	0.99(0.26)	-0.03(0.63)	0.03(0.52)	-0.11(0.66)	-	0.69(0.25)
$\beta_{66(t-1)}$	-0.41(0.34)	0.05(0.05)	0.02(0.94)	0.04(0.77)	-0.05(0.60)	-
$\beta_{12(t-1)}$	3.9(0.01)	-0.01(0.85)	0.14(0.15)	0.39(0.39)	0.01(0.98)	2.1(0.04)
$\beta_{13(t-1)}$	0.06(0.96)	-0.11(0.10)	0.18(0.16)	0.18(0.64)	0.41(0.17)	1.11(0.20)
$\beta_{14(t-1)}$	-0.9(0.22)	0.04(0.27)	0.02(0.58)	-0.16(0.49)	-0.49(0.00)	-0.09(0.84)
$\beta_{15(t-1)}$	-0.36(0.50)	-0.05(0.10)	-0.02(0.55)	0.11(0.49)	0.31(0.01)	0.11(0.75)
$\beta_{16(t-1)}$	0.24(0.59)	0.01(0.54)	-0.01(0.52)	0.27(0.05)	-0.09(0.42)	-0.51(0.11)
$\beta_{23(t-1)}$	0.42(0.79)	0.11(0.20)	-0.06(0.52)	0.15(0.76)	-0.24(0.53)	1.18(0.29)
$\beta_{24(t-1)}$	0.68(0.37)	0.03(0.44)	0.02(0.66)	-0.53(0.02)	0.52(0.00)	0.09(0.85)
$\beta_{25(t-1)}$	-0.03(0.96)	-0.07(0.14)	-0.13(0.03)	-0.30(0.32)	0.61(0.01)	-0.75(0.27)
$\beta_{26(t-1)}$	0.83(0.12)	0.02(0.93)	0.02(0.47)	-0.36(0.03)	0.48(0.00)	-1.44(0.00)
$\beta_{34(t-1)}$	1.98(0.01)	-0.08(0.05)	0.01(0.70)	0.30(0.13)	-0.04(0.83)	-0.56(0.29)
$\beta_{35(t-1)}$	-0.98(0.20)	0.01(0.76)	0.06(0.14)	0.02(0.92)	0.01(0.92)	0.26(0.62)
$\beta_{36(t-1)}$	0.22(0.65)	-0.02(0.45)	-0.02(0.32)	-0.03(0.85)	0.08(0.49)	-0.68(0.03)
$\beta_{45(t-1)}$	-0.82(0.04)	0.03(0.14)	0.03(0.21)	0.10(0.40)	-0.11(0.22)	-0.17(0.53)
$\beta_{46(t-1)}$	-0.71(0.01)	-0.02(0.12)	-0.04(0.78)	-0.03(0.64)	0.02(0.68)	-0.25(0.17)
$\beta_{56(t-1)}$	0.34(0.09)	0.01(0.61)	0.01(0.21)	0.07(0.26)	-0.02(0.59)	0.45(0.00)
$\alpha_{11(t-1)}$	0.02(0.63)	0.06(0.38)	-0.02(0.77)	-0.02(0.95)	-0.27(0.39)	0.74(0.41)
$\alpha_{22(t-1)}$	-16.5(0.07)	0.10(0.05)	-0.65(0.24)	-1.8(0.53)	-0.70(0.75)	-4.2(0.50)
$\alpha_{33(t-1)}$	-7.1(0.48)	-0.42(0.45)	0.12(0.02)	2.95(0.36)	-5.4(0.03)	1.13(0.87)
$\alpha_{44(t-1)}$	22.3(0.73)	-6.9(0.05)	-5.6(0.11)	0.05(0.34)	2.9(0.85)	-28.6(0.52)
$\alpha_{55(t-1)}$	-0.83(0.34)	-0.02(0.73)	-0.02(0.59)	0.22(0.39)	-0.01(0.70)	-0.28(0.63)
$\alpha_{66(t-1)}$	0.44(0.30)	-0.04(0.04)	-0.01(0.79)	-0.08(0.50)	0.08(0.43)	0.07(0.14)

*Lagged coefficient subscripts refer to the stock markets: 1 = Bahrain; 2 = Kuwait; 3 = Muscat; 4 = Saudi; 5 = Abu Dhabi; 6 = Dubai. Values of constants are not reported in the table. Values in parenthesis are p-values. Bold numbers are significant up to 5% significant levels. All values are up to two decimal numbers.

Conclusion

This paper investigates volatility and information transmission across GCC stock markets, using multivariate GARCH specification of conditional volatility. The GARCH model employed in the paper separates the effect of direct volatility transmission from the indirect transmission effect. This latter type of volatility transmission is attributed to cross-regional portfolio diversification and hedging strategies undertaken mainly by managers of investment funds.⁽¹¹⁾

The multivariate GARCH approach employed in this study also captures the effect of news and information transmission on volatility of stock markets. Results of the paper reveal that the Kuwait stock market is the most vulnerable to direct volatility shocks in GCC markets, as volatility shocks at Saudi and Dubai markets transmit to Kuwait stock market. The findings of the paper also reveal evidence of significant indirect volatility transmission across all GCC markets.

With regard to stock markets' reaction to news and information spillover, the Kuwait and Bahrain markets are the only GCC markets responding significantly to outside news and information. Volatility in the Kuwait stock market reacts to its own internal news, and to news originating from the Saudi and Dubai stock markets.

Evidences of indirect volatility transmission across all GCC markets enhance the currency unification policy planned for the year 2010. This is because as correlation of shocks becomes stronger among GCC capital markets, adjustment to such shocks becomes faster. This, in turn, reduces the cost of adjustment using monetary instruments.⁽¹²⁾ More specifically, when the effect of an adverse temporary shock on a certain GCC market is transmitted to other GCC markets, its impact will be realized on varying degrees by other GCC markets.

As a result, the adverse effect of markets' downturn, such as capital transfer from one GCC market to another market in the region, becomes relatively smaller since the impact is no longer specific to a certain market in the region. On the other hand, when shocks are uncorrelated, the impact of any shock to any specific market will be limited to that market. Consequently, this may induce capital outflow from the affected market. This may require the use of monetary instruments to mitigate the impact of capital transfer in the affected country.

While volatility transmission provides some advantage in terms of gains in market efficiency, it also offers potential pitfalls. Greater spillover effects among GCC markets imply stronger co-movements between markets, therefore reducing the opportunities for regional diversification. Furthermore, market co-movements may also lead to market contagion as investors incorporate into their trading decisions information about price changes in other markets.

Footnotes

(1) Qatar stock market is not included in this research due to missing data during the sample period under investigation.

(2) The apparent increase in the number of listed companies in most GCC markets is mainly due to dual-listing of companies from other GCC markets, and change from private and family-owned, to public companies

(3) Due to differences in the weekend holidays among GCC stock markets viz a viz the Wall Street, harmonization of trading days has reduced the sample size to 363 observations.

(4) The skewness (sk) and excess kurtosis (k) statistics were calculated using the formulas:

$$sk = \frac{m_3}{(m_2)^{3/2}}, \text{ and } k = \frac{m_4}{(m_2)^2} - 3, \text{ where } m_j \text{ stands for the } j\text{th moment around}$$

the mean. Under the null hypothesis of normality, the two statistics are normally distributed

with standard errors, $\sigma_{sk} = \frac{\sqrt{6}}{N}$, and $\sigma_k = \frac{\sqrt{24}}{N}$, where N is the sample size.

(5) In fact, the K2K test is a more general form of BDS test introduced by Brock, Dechert, and Scheinkman (1987), which is used for testing the null hypothesis that the data are independently and identically distributed, against unspecified alternative. Kocenda and Briatka (2005) developed a computer program for calculating K2K statistics. K2K computer program is available at the website: <http://home.cerge-ei.cz/kocenda/papers/k2k>.

(6) Stock returns in international major markets also seem to be a relevant variable explaining changes in GCC stock markets, but according to recent research findings, e.g. Shawkat and Choi (2006); and Abraham and Fazal (2006), GCC stock markets are not cointegrated with US equity markets.

(7) Newey and Douglas (2006) showed that when estimating the parameters in a time-varying conditional variance using a QMLE if the density from which the likelihood is constructed is non-Gaussian (or asymmetric) for a QMLE to be consistent, a conditional standard deviation needs to be included as an additional regressor.

(8) Maximization of the log likelihood in Equation 6, has QMLE features.

(9) Using ADF and PP unit root tests, it has been verified that stock returns for the six GCC markets are $I(0)$.

⁽¹⁰⁾ This could be due to speculative factors that characterize stock price changes in those markets.

⁽¹¹⁾ It should be noted that investment funds are the only equity investments accessible to foreigners in GCC countries over the sample period of this research.

⁽¹²⁾ Bayoumi and Eichengreen (1993) showed that while demand and supply shocks across US regions are higher than across European Union countries, the adjustment to shocks is faster in the US than in Europe.

References

Abraham A. and S. Fazal. 2006. Information transmission between the Gulf equity markets of Saudi Arabia and Bahrain. *Research in International Business and Finance* Vol.20, Issue 3: 276-285.

Arab Monetary Fund. Various statistical reports. Abu Dhabi, United Arab Emirates.

Bauwens, L., S. Laurent and J. Rombouts. 2003. Multivariate GARCH models: A Survey. CORE discussion paper (2003/31), Department of Economics, Universite Catholique de Louvain, Belgium.

Bayoumi, T. and B. Eichengreen. 1993. Shocking aspects of European monetary unification. In *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*. Edited by F. Giavazzi and F. Torres. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

Bollerslev, T. 1990. Modelling the coherence in shortrun nominal exchange rates: A multivariate generalized ARCH approach. *Review of Economics and Statistics* 72:498-505.

_____, R. Engle. and J. Wooldridge. 1988. A capital asset pricing model with time-varying covariances. *Journal of Political Economy* 96:116- 131.

Brock W., W. Dechert and J. Scheinkman. 1996. A test for independence based on correlation dimension. *Econometric Reviews* Vol. 15, No.3: 197-235.

Center for Energy Studies, Louisiana State University, Internet website: <http://www.enrg.Lsu.edu/Les/spot>.

Cheung, Y. and L. Ng. 1996. A causality-in-variance test and its application to financial market prices. *Journal of Econometrics* 72:33-48.

Engle, R. and K. Kroner. 1995. Multivariate simultaneous generalized ARCH. *Econometric Review* 11:122-150.

Eun C. and S. Shim. 1989. International transmission of stock market movements. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 24: 241-256.

Hamao, Y., R. Masulis, and V. Ng. 1990. Correlation in price changes and volatility: A cross international stock markets. *Review of Financial Studies* Vol. 3: 281-307.

King M. and S. Wadhvani . 1990. Transmission of volatility between stock markets. *Review of Financial Studies* 3:5-33.

Kocenda, E.and L. Briaka. 2005. Advancing the iid test based on integration across the correlation integral, ranges, and power. *Econometric Reviews* Vol.24, No. 3: .265-295.

Newey W. and D. Steigerwald. 2008. Consistency of quasi-maximum likelihood estimators for models with conditional heteroskedasticity. *Social Science Research Network Electronic Library. Working Paper Series*. Internet website: <http://ssrn.com/abstract=6592>.

Shawkat H. and K. Choi. 2006. Behavior of GCC stock markets and impacts of US oil and financial markets. *Research in International Business and Finance*. Vol.20, No.1: 22-44.

Appendices

Table A1. Stock Returns' Volatility

Parameters*	Bahrain	Kuwait	Muscat	Saudi	Abu Dhabi	Dubai
α_0 (p-value)	-8.4 (0.00)	-2.5 (0.95)	83.8 (0.01)	-25.2 (0.83)	135 (0.00)	8.1 (0.00)
α_1 (p-value)	-0.39 (0.00)	0.99 (0.00)	1.5 (0.00)	0.99 (0.00)	0.40 (0.88)	0.59 (0.00)
α_2 (p-value)	-0.01 (0.00)	-	-0.59 (0.00)	-	0.02 (0.00)	0.20 (0.07)
α_3 (p-value)	-0.04 (0.28)	-	-	-	0.06 (0.72)	0.17 (0.06)
δ_0 (p-value)	-7.3 (0.00)	1.6 (0.23)	-	2.4 (0.50)	0.40 (0.21)	0.15 (0.75)
δ_1 (p-value)	1.6 (0.03)	-	-6.2 (0.06)	-	5.8 (0.00)	0.65 (0.17)
δ_2 (p-value)	-2.5 (0.00)	-	12.4 (0.00)	-	-8.6 (0.00)	-0.80 (0.17)
δ_3 (p-value)	-0.83 (0.35)	-	-	-	-	-
δ_4 (p-value)	8.9 (0.00)	-	-	-	-	-
λ (p-value)	-0.78 (0.00)	-0.77 (0.01)	0.75 (0.00)	-5.9 (0.00)	0.11 (0.59)	-0.90 (0.33)

*Lags in Equation 1 have been determined by AIC criteria. Stationarity conditions of parameters of equation 2, impose the restriction that lagged variables corresponding to dashed «-» cells in the table be excluded.

Table A2. Parameter Estimates*

Parameters**	α_0	α_1	ϕ_0	ϕ_2
Bahrain GARCH(2,1)	703(0.00)	0.50(0.09)	0.20(0.07)	-
Kuwait GARCH(1,1)	229(0.00)	0.16(0.04)	0.01(0.35)	-
Muscat GARCH(2,1)	3306(0.00)	0.13(0.00)	0.002(0.87)	0.58(0.00)
Saudi GARCH(1,1)	4049(0.00)	0.25(0.00)	0.66(0.00)	-
Abu Dhabi GARCH(1,1)	375(0.00)	0.89(0.02)	0.01(0.50)	-
Dubai GARCH(1,1)	2.79(0.34)	0.61(0.00)	0.07(0.00)	-

** Values in paranthesis are p-values.

*Stationarity conditions of the equation stipulate that:
be satisfied for all markets.